SR Research Report
2014/3/20

ピジョン（7956）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概略 5
　業績動向 5
事業内容 16
　ビジネス概要 16
　市場とバリューチェーン 35
　経営戦略 41
過去の財務諸表 44
　損益計算書 53
　貸借対照表 55
　キャッシュフロー計算書 57
その他情報 58
　沿革 58
　ニュース＆トピックス 59
　大株主 60
　トップマネジメント 60
　従業員 61
　IR 活動 61
ところで 62
　企業概要 63

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

事業概要：

- 同社の部門別事業セグメントは、国内ベビー・ママ事業（売上高比率31.6%）、ヘルスケア・介護事業（同8.7%）、子育て支援事業（同8.5%）、海外事業（同49.7%）、その他（同1.5%）から構成される(2014年1月期)。
- 同社は主力商品である乳首、哺乳びん等を同社の主要ターゲットである0～24カ月の乳児向けに販売する。哺乳びん、乳首は同社の旗艦商品であり国内全体の売上の20%程度を占めている（海外事業を含めた連結売上ベースでは25%程度と、SR社では推測している）。乳首、哺乳びん以外の主力商品には、母乳パッド、おしりナップ、スキンケア用品、ママ関連用品、ベビーカー、搾乳器などが挙げられる。

業績動向

- 2014年1月期通期業績は連結売上高775億円（前年比19.0%増）、同営業利益104億円（前年比46.3%増）、同経常利益110億円（同48.9%増）、同純利益70億円（同52.7%増）となった。
- 2015年1月期の連結売上高は、845億円（前年比9.1%増）の見込み。セグメント別では、国内ベビー・ママ事業が、245億円（同0.2%増）、子育て支援事業が63億円（同4.5%減）、ヘルスケア・介護事業が71億円（同5.6%増）、海外事業が456億円（同18.3%増）を見込む。営業利益としては116億円（同11.9%増）を計画する。
- 第5次中期経営計画の最終年度となる2017年1月期の連結売上高は1,000億円（2014年1月期比29.1%増）の見込み。セグメント別では、国内ベビー・ママ事業が、270億円（同10.４%増）、子育て支援事業が67億円（同1.5%増）、ヘルスケア・介護事業が80億円（同19.0%増）、海外事業が573億円（同48.7%増）を見込む。営業利益としては150億円（2014年1月期比44.7%増）を計画する。

同社の強みと弱み

- SR社では、同社の強みを、国内市場においてスーパーブランドであること、ニッチ市場における圧倒的優位性、海外市場における高い成長ポテンシャル、の3点だと考えている。一方、弱みは、周辺ビジネス領域には巨人が潜むこと、国内市場の成長ポテンシャルが小さいこと、欧米市場におけるプレゼンスが相対的に小さいこと、にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	10年1月期 連結	11年1月期 連結	12年1月期 連結	13年1月期 連結	14年1月期 連結	15年1月期 会社予想
売上高	**53,432**	**57,062**	**59,145**	**65,075**	**77,465**	**84,500**
前年比	0.6%	6.8%	3.7%	10.0%	19.0%	9.1%
売上総利益	20,891	23,266	24,333	27,744	34,473	
前年比	3.4%	11.4%	4.6%	14.0%	24.3%	
売上総利益率	39.1%	40.8%	41.1%	42.6%	44.5%	
営業利益	4,604	4,547	5,043	7,086	10,366	11,600
前年比	7.8%	−1.2%	10.9%	40.5%	46.3%	11.9%
営業利益率	8.6%	8.0%	8.5%	10.9%	13.4%	13.7%
経常利益	4,609	4,435	4,917	7,390	11,002	11,800
前年比	7.3%	−3.8%	10.9%	50.3%	48.9%	7.3%
経常利益率	8.6%	7.8%	8.3%	11.4%	14.2%	14.0%
当期純利益	**2,840**	**2,928**	**3,183**	**4,574**	**6,986**	**7,300**
前年比	−0.5%	3.1%	8.7%	43.7%	52.7%	4.5%
純利益率	5.3%	5.1%	5.4%	7.0%	9.0%	8.6%
一株当たりデータ（分割調整後）						
期末発行済株式数（千株）	20,276	20,276	20,276	20,276	40,551	
EPS	70.9	73.2	79.5	114.3	174.5	182.4
EPS（潜在株式調整後）	−	−	−	−	−	−
DPS	32.0	44.0	44.0	57.5	88.0	90.0
BPS	1,288.1	1,325.7	1,370.5	1,582.5	977.5	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	6,906	6,828	7,294	10,574	13,103	
流動資産合計	**22,273**	**24,163**	**25,443**	**29,103**	**35,363**	
有形固定資産	14,040	15,409	15,059	16,208	19,023	
投資その他の資産計	1,951	1,925	1,985	2,051	2,127	
無形固定資産	1,231	1,188	1,285	1,176	1,441	
資産合計	**39,494**	**42,685**	**43,773**	**48,539**	**57,955**	
買掛金	4,312	3,985	3,758	3,864	4,518	
短期有利子負債	1,470	3,258	3,256	1,416	1,400	
流動負債合計	**10,694**	**12,227**	**12,383**	**11,616**	**12,819**	
長期有利子負債	1,000	1,615	1,642	2,204	2,012	
固定負債合計	**2,535**	**3,414**	**3,454**	**4,558**	**5,155**	
負債合計	**13,229**	**15,641**	**15,837**	**16,173**	**17,974**	
純資産合計	**26,264**	**27,044**	**27,936**	**32,365**	**39,982**	
有利子負債（短期及び長期）	2,470	4,873	4,898	3,620	3,412	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	4,964	3,206	4,212	7,656	7,656	
投資活動によるキャッシュフロー	−2,105	−3,948	−1,871	−1,848	−1,848	
財務活動によるキャッシュフロー	−2,018	886	−1,776	−3,149	−3,149	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	7.3%	7.1%	7.4%	9.9%	13.1%	
自己資本利益率（ROE）	11.4%	11.2%	11.8%	15.5%	19.7%	
自己資本比率	65.3%	62.2%	62.7%	65.3%	67.5%	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*売上総利益は、返品調整引当金前の数値を使用している。
*2014年1月期は2013年8月1日を効力発生日として、普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行っている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2014 年 3 月 20 日、ピジョン株式会社との取材を踏まえ、2014 年 1 月期通期決算の内容を更新した。
（詳細は 2014 年 1 月期通期決算の項目を参照）

2014 年 3 月 7 日 2014 年 1 月期通期決算説明会の要旨を加筆した。
（詳細は 2014 年 1 月期通期決算の項目を参照）

2014 年 3 月 3 日、同社は、2014 年 1 月期通期決算、第 5 次中期経営計画、および配当の増額修正を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、中期経営計画策定に関するリリースはこちら、配当修正のリリース文へのリンクはこちら）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックス**へ**

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	13年1月期				14年1月期				14年1月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（達成率）	通期会予
売上高	14,346	16,862	16,778	17,090	16,896	19,726	20,919	19,925	100.3%	77,200
前年比	*10.0%*	*9.6%*	*10.7%*	*9.9%*	*17.8%*	*17.0%*	*24.7%*	*16.6%*		
売上総利益	6,096	7,150	7,292	7,206	7,364	8,822	9,466	8,821		
前年比	*15.7%*	*13.6%*	*15.6%*	*11.5%*	*20.8%*	*23.4%*	*29.8%*	*22.4%*		
売上総利益率	42.5%	42.4%	43.5%	42.2%	43.6%	44.7%	45.3%	44.3%		
販管費	4,691	5,331	5,092	5,561	5,438	5,912	5,876	6,872		
前年比	*2.5%*	*9.1%*	*5.1%*	*12.0%*	*15.9%*	*10.9%*	*15.4%*	*23.6%*		
売上高販管費比率	32.7%	31.6%	30.3%	32.5%	32.2%	30.0%	28.1%	34.5%		
営業利益	1,408	1,817	2,205	1,656	1,913	2,901	3,607	1,944	101.6%	10,200
前年比	*105.4%*	*29.6%*	*50.5%*	*11.1%*	*35.9%*	*59.6%*	*63.6%*	*17.4%*		
営業利益率	9.8%	10.8%	13.1%	9.7%	11.3%	14.7%	17.2%	9.8%		
経常利益	1,608	1,659	2,249	1,874	2,188	2,974	3,729	2,111	102.8%	10,700
前年比	*119.0%*	*24.6%*	*65.2%*	*25.8%*	*36.1%*	*79.3%*	*65.8%*	*12.6%*		
経常利益率	11.2%	9.8%	13.4%	11.0%	12.9%	15.1%	17.8%	10.6%		
当期利益	1,051	860	1,538	1,125	1,328	1,793	2,517	1,347	107.5%	6,500
前年比	*211.3%*	*-1.9%*	*75.7%*	*2.9%*	*26.4%*	*108.5%*	*63.7%*	*19.8%*		
当期利益率	7.3%	5.1%	9.2%	6.6%	7.9%	9.1%	12.0%	6.8%		

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 1 月期通期業績

2014 年 1 月期第 4 四半期（11－1 月期）は連結売上高 199 億円（前年同期比 16.6%増）、同営業利益 19 億円（同 17.4%増）、同経常利益 21 億円（同 12.6%増）、同純利益 13 億円（同 19.8%増）となった。

結果、2014 年 1 月期通期業績は連結売上高 775 億円（前年比 19.0%増）、同営業利益 104 億円（前年比 46.3%増）、同経常利益 110 億円（同 48.9%増）、同純利益 70 億円（同 52.7%増）となった。

売上高・売上総利益
セグメント別では、国内ベビー・ママ事業が 245 億円（同 2.4%増）、子育て支援事業が 66 億円（同 3.3%増）、ヘルスケア・介護事業が 67 億円（同 0.3%増）、海外事業が 385 億円（同 42.9%増）となった。主力の国内ベビー・ママ事業は、新商品の積極的な投入が牽引した。ヘルスケア・介護事業では、施設ルート中心の営業活動強化等、事業体制の再構築を図った。そのため、第 4 四半期（11 月-1 月期）は新体制下の異動期間であったため、売上は前年同期比 1.7%減とやや伸び悩んだが、来期に向けた体制が整ったとしている。

売上総利益率は、国内ベビー・ママ事業が 45.8%（前年 46.8%増）、子育て支援事業が 11.5%（同 11.7%）、ヘルスケア・介護事業が 29.8%（同 30.6%）、海外事業が 52.6%（同 50.6%増）となった。

海外事業は、中国ではマーケティングや販促普及活動の強化により、ベビー専門店などで売場開拓が進んだ。ベビーフード（11 月）と紙おむつ（7 月）の発売を開始したことに加え、新商品の継続的な市場投入により売上高は前年を大きく上回った。紙おむつに関しては、売上高が 10 億円程度と会社計画の 24 億円程度を下回った。同社の販売時期に合わせた競合の値下げ攻勢などにより、厳しいスタートとなったが 2013 年 10 月以降、小売販売は順調に拡大している模様である。なお、既存品に関しては、現地通貨ベースで 20%強伸びた模様。同社によれば、中国では沿岸部（上海、北京、広州など）の売上伸び率は 15%程度であったが、その他の都市で 30%程度の伸びとしている。売上構成比では沿岸部が 40%程度、内陸部が 60%であり、内陸部において富裕層顧客が増えている模様である。

地域別の売上高は、中国が 224 億円（前年比 58.8%増、現地通貨ベース 26.4%増）、その他アジアが 61 億円（前年比 16.8%増）、北米が 54 億円（同 47.7%増、現地通貨ベース 20.6%増）、中近東が 21 億円（前年比 12.8%増）、その他地域が 24 億円（同 19.4%増）となっている。期中平均レートは、1 ドル 97.72 円（前年 79.8 円）、1 元 15.91 円（同 12.66 円）であった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業利益（営業利益率）
セグメント別では、国内ベビー・ママ事業は 34 億円（前年同期比 1.0%増）となった。第 4 四半期（11-1 月期）は、新商品の発売に伴うマーケティング活動による販売管理費の増加も落ち着き、営業利益は前年比でプラスに転じた（第 3 四半期累計時点、同 1.2%減）。子育て支援事業が採用費用の増加等により 2 億円（同 3.6%減）、ヘルスケア・介護事業は消耗商品における価格競争の激化など厳しい状況が続き 2 億円（同 0.4%減）となった。海外事業は中国にある生産拠点の稼働向上により、売上総利益が増加し、販売管理費の増加を吸収し 102 億円（同 59.3%増）となった。

2014 年 1 月期通期業績は会社計画に対して、売上高で 0.3%、営業利益で 1.6%、経常利益で 2.8%、当純利益で 7.5%、各々上振れての着地となった。

なお、期末配当が従来予想の 37 円から 55 円に増額修正されたことで、年間配当は 88 円（従来 70 円）となる（2013 年 8 月 1 日を効力発生日として、普通株式 1 株につき 2 株の割合で株式分割を行っており、中間配当は分割後ベースで計算している）。

また、2015 年 1 月期を初年度とする第 5 次中期経営計画（2015 年 1 月期～2017 年 1 月期）を策定しており、主要目標は下記の通りとなる。

2017 年 1 月期目標
売上高 1,000 億円（2014 年 1 月期実績 774 億円）
売上総利益 442 億円（同 344 億円）
営業利益 150 億円（同 103 億円）
経常利益 150 億円（同 110 億円）
当期純利益 90 億円（同 69 億円）
ROE 21.0%以上（同 19.7%）
ROIC 15.0%以上（同 14.2%）

２０１４年１月期決算説明会要旨

2014 年 1 月期決算ハイライト

- 2014年1月期は、2度の業績予想上方修正を若干上回っての着地となった。
- 売上総利益率は、中国、及びタイの製造子会社の利益率が2ポイント改善したことにより前年比1.8ポイント上昇した。
- 営業利益率は13.4%（前年は10.9%）となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業セグメント別

- 全ての事業セグメントで増収となり、特に海外が牽引した。
- 営業利益については、子育て支援は3.6%の減益、ヘルスケアが0.4%微減となったが、国内ベビー・ママは1.0%増、海外は59.3%増と大きく伸長した。
- 海外売上高については、売上の伸びの約5割は円安による影響であるが、現地通貨ベースでも中国が126.4%、北米が120.6%と伸びている。

国内ベビー・ママ

- 哺乳びんは引き続き高いシェアを維持し、2014年1月期の国内シェア（金額ベース）は前年の81.9%から84.5%に拡大した。

ヘルスケア

- 厳しい状況が続いているが、山下社長が中心となり、収益化に向けて抜本的な見直しを行っている。
- 介護用品及び機器の販売を行うピジョン・タヒラは順調に推移している。
- 今後はタヒラに人材を集中し、これまでのドラッグストア中心の販売から、施設ルートの販売に切り替えていく方針（詳細は以下第5次中期経営計画に）。

海外事業

- 中国は引き続き好調。当初計画を下回った紙おむつについては、ピジョンの販売時期に合わせた競合の値下げ攻勢や、紙おむつブランドとして知名度が浸透しておらず、厳しいスタートとなった。しかしサンプリングを積極的に行うなどのマーケティング強化により、2013年10月以降は毎月売上を伸ばしている。商品の評価も非常に高いため、同社は2015年1月期以降については売上拡大に自信をみせている。
- 欧州では、これまで販売していなかった哺乳びんと乳首の初回出荷を行った。
- インドでは、新しい代理店を設立し、ベビー専門店以外の薬局等の販売ルートを開拓している。同社製品を販売する薬局はおよそ6000店舗に達した。
- 北米は、2013年1月期の業績が悪かった反動もあるが、利益は前年比約3倍のV字回復となった。PB商品や哺乳パッドが牽引し、厳しい環境の中で同社は勝ち抜けたとしている。2014年1月期に最も売上を伸ばしたのは電動搾乳器である。
- ロシアは、引続き堅調で売上高は５０%以上伸びた。

連結 BS ハイライト

棚卸資産が約 12 億円増加しているが、約 7 億円は中国の紙おむつ。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

第５次中期経営計画

第４次中期経営計画を振り返り

- 第4次中計は非常に好調に終了した。セグメント別では、子育てと海外が計画達成、ヘルスケアと国内ベビー・ママが未達となった。
- 海外の地域別では、中国の達成状況が高く、北米も計画を上振れた。

第５次中期経営計画の柱　Pigeon Way について

- ピジョンの理念である「愛」をグローバルで実現させる。ピジョンにとっての愛とは＝人を大切にする心、母の無償の愛という使命・価値観。
- グローバル化を大きな柱とする当中計では、英語のスローガン”Pursuing world class business excellence, think globally, plan agilely, and implement locally.”を掲げている。

中期事業方針　Vision 2016

- 同社によれば、第5次の3年間は、2018年1月期からの第６次中計の３年間にトップラインを大きく伸ばすための足固めの年と捉え、ブランド力・経営体制の強化や、キャッシュフロー重視による経営品質の向上、グローバルな人材育成、企業価値の向上により、効率的な経営でボトムラインを上げたいとのことである。
- 同社は、主要市場において乳首シェア50%を目指すが、当中計の３年間での達成の可能性は低く、第６次に全主要市場で50%シェアを達成するための準備を第５次にしていく方針。

海外事業

- 海外事業については、重点市場を決めて、経営資源を集中し、同時に同社の強みを生かせる製品に注力していく。また病産院活動モデルの水平展開とブランド力強化のシナジー効果を探る。
- 中国では、既存カテゴリーと紙おむつの更なる成長が見込まれるため、事業拡大に対応した設備投資等を積極的に行っていく。
- 北米では、ベビーザらスとの取引が開始となる。
- 英国市場は想定より早い展開となっており、マザーケアの大型店舗100店舗への搾乳器・乳首の導入が決定した。
- その他アジア・中近東は、これまで従来のピジョンのモデルである低中所得者層までを視野に入れた展開をしてきたが、今後は富裕層をターゲットとする中国のビジネスモデルを中東等でも採用し、売上を伸ばしていきたいとしている。

国内のベビー・ママ

- 第４次の3年間には、画期的な新製品がなかったが、第５次において次の3年間（第６次）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

の成長につなげるために上市が必要なのは、大型商品であると同社では認識している。

ヘルスケア介護

- 現状では市場で“勝つ”仕組みができていないため、勝てる商品、勝てるルートの洗い直しが必要。代理店網も全国レベルでは整備されていない地域もある。そのため山下社長を中心に、事業の抜本的な見直しを行っている。
- 販売ルートについては、ドラッグストアにおけるシェアを拡大するのは非常に困難であるため、今後は2004年に買収した介護用品及び機器の販売を行うピジョン・タヒラに人員を集中し、施設ルートによる販売で立て直しを図る。
- また、期待できる画期的な製品が今期中に販売となる。具体的には、車いすとスキンケア。
- 車椅子の市場規模は200億円と大きく、現在同社は他社から購入した製品を販売しているが、2015年１月期中には独自の設計、サプライチェーンで、独自の製品の販売を計画している（製造は中国）。
- スキンケア市場における同社のシェアは現在４位であるが（１位は花王）、独自のサプライチェーンを構築し、３年間で黒字化・シェア２位を目指す。

子育て支援

- 事故・問題のない事業品質の一層の向上を図る。
- 売上高の大きな伸びは望んでいないが、利益を生むために、同社の強みである基礎研究（消費者の行動観察に基づく研究開発など）や、デザインの強化により収益性の向上を目指す。

株主還元・資本政策

- 配当性向45-50%のレンジで公約通り増配を計画
- ３年後には、ROE21%、ROIC15%を目指す

2015 年 1 月期経営計画

セグメント別売上高

- 国内ベビー・ママはほぼ横ばい、子育て支援は減収増益の計画
- 海外売上高は18%増、構成比は連結売上高の54%を見込む

2015 年 1 月期の重点課題

- 前述の通り、施設ルートを通じた販売を中心としたヘルスケア事業の収益改善に取り組む
- ピジョンウィルについても、統合メリットを享受する。
- 海外は、中国が引き続き牽引するとし、中国の紙おむつ売上目標25億円達成に向けて動

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

いている。
- 欧米市場では、哺乳機・乳首の安定的な成長を目指す。
- 新規市場については、ブラジルに新会社を設立する予定であり、第5次中計の3年間には売上貢献は見込んでいないが、第6次からは収益化を目指す。

株主還元：
- 中間45円・期末45円の90円（前期は88円）、配当性向49.3%の計画

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期の会社予想

15年1月期予想	14年1月期実績			会社予想		
（百万円）	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	**36,622**	**40,843**	**77,465**			**84,500**
前年比	17.3%	20.6%	19.0%			9.1%
売上原価	20,436	22,556	42,992			
売上総利益	**16,186**	**18,287**	**34,473**			
前年比	22.2%	26.1%	24.3%			
売上総利益率	44.2%	44.8%	44.5%			
販売費及び一般管理費	11,350	12,748	24,099			
売上高販売管理費率	31.0%	31.2%	31.1%			
営業利益	**4,814**	**5,552**	**10,366**			**11,600**
前年比	49.3%	43.8%	46.3%			11.9%
営業利益率	13.1%	13.6%	13.4%			13.7%
経常利益	**5,162**	**5,840**	**11,002**			**11,800**
前年比	58.0%	41.6%	48.9%			7.3%
経常利益率	14.1%	14.3%	14.2%			14.0%
当期純利益	**3,121**	**3,864**	**6,986**			**7,300**
前年比	63.3%	45.1%	52.7%			4.5%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

（百万円）		2014年1月期	2015年1月期
売上高		77,465	84,500
	売上総利益率	44.5%	44.3%
海外事業		38,540	45,600
	売上総利益率	52.6%	51.3%
	中国 （香港含む）	22,417	27,319
	その他アジア	6,125	7,014
	北米	5,418	5,694
	中近東	2,118	2,547
	その他地域	2,412	2,985
国内ベビー・ママ事業		24,451	24,500
	売上総利益率	45.8%	45.4%
ヘルスケア・介護事業		6,721	7,100
	売上総利益率	29.8%	30.7%
子育て支援		6,599	6,300
	売上総利益率	11.5%	11.7%
その他		1,151	1,000
	売上総利益率	20.5%	11.5%
営業利益		10,365	11,600
	営業利益率	13.4%	13.7%
経常利益		11,002	11,800
当期純利益		6,985	7,300
ROE		19.7%	18.3%

出所：会社側資料をもとにSR社作成

売上高・売上総利益

2015 年 1 月期の連結売上高は、845 億円（前年比 9.1%増）の見込み。セグメント別では、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内ベビー・ママ事業が、245 億円（同 0.2%増）、子育て支援事業が 63 億円（同 4.5%減）、ヘルスケア・介護事業が 71 億円（同 5.6%増）、海外事業が 456 億円（同 18.3%増）を計画している。ヘルスケア・介護事業では、介護施設ルートでの営業強化が牽引する計画。

海外事業は、中国が 273 億円（前年比 21.9%増）、その他アジアが 70 億円（同 14.5%増）、北米が 57 億円（同 5.1%増）、中近東が 25 億円（同 20.3%増）、その他地域が 30 億円（同 23.8%増）を見込んでいる。中国では、前期より発売を開始した紙おむつは、25 億円程度の売上（前年 10 億円程度）を見込んでいる。この他、病院などに於いてブランド浸透および普及活動を進めていく計画。

北米は 2013 年 1 月期に刷新した現地スタッフの新体制で搾乳器、乳首の積極的な拡販を目指していく。また、南米ではブラジルに新会社を設立する予定であり、現地生産も検討している模様である。

常州やタイの工場拡張などに伴い減価償却費が 22 億円（前年比 30.9%増）へと増加し、売上総利益率は 44.3%（同 44.5%）となる見込み。主力商品の工場稼働率が 90%を超えており、早急にキャパシティを拡張し、売上を伸ばしていきたいとしている。セグメント別売上総利益率は、海外事業は 51.3%（前年 52.6%）、国内ベビーママ事業は 45.4%（同 45.8%）、子育て支援事業は 11.7%（同 11.5%）、ヘルスケア・介護事業は 30.7%（同 29.8%）を見込む。結果、売上総利益は 374 億円（前年比 8.5%増）の計画となる。

営業利益（営業利益率）

売上高及び売上総利益額の伸長により、営業利益では 116 億円（前年比 11.9%増）、営業利益率は 13.7%（前年 13.4%）を見込む。セグメント別では、海外事業は 119 億円（前年比 17.1%増）、国内ベビーママ事業は 37 億円（同 7.1%増）、子育て支援事業は 1.9 億円（同 6.8%増）、ヘルスケア・介護事業 2.8 億円（同 34.0%増）となる。

経常利益

2015 年 1 月期の連結経常利益は 118 億円（前年比 7.3%増）を見込む。前提としている期中為替レートは 1 ドル 100.00 円（前年 97.72 円）、1 元 16.50 円（同 15.91 円）となっている。1 円の変動が与える為替インパクトは売上で 4 .3 億円程度、売上総利益で 2.4 億円程度、経常利益で 0.7 億円程度である(外貨を全てドル換算した場合)。

当期純利益

2015 年 1 月期の連結当期純利益は、73 億円（前年比 4.5%増）、ROE としては 18.3%（前年 19.7%）を見込んでいる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中長期業績見通し

同社は、2014年3月に2017年1月期を最終年度とする第5次中期経営計画を公表している。

> スローガン：グローバル化を大きな柱とする同中期経営計画では、英語のスローガンを掲げた。
> Pursuing world class business excellence, think globally, plan agilely, and implement locally.

2017年1月期の連結売上高は1,000億円（2014年1月期比29.1%増）の見込み。セグメント別では、国内ベビー・ママ事業が、270億円（同10.4%増）、子育て支援事業が67億円（同1.5%増）、ヘルスケア・介護事業が80億円（同19.0%増）、海外事業が573億円（同48.7%増）を計画している。

第5次中期経営計画期間で最も成長する海外事業は中国が347億円（同54.8%増）、その他アジアが92億円（同49.9%増）、（うち韓国が30億円（同、130%増程度））、北米が64億円（同18.4%増）、中近東が31億円（同45.1%増）となっている。

（百万円）		2014年1月期	2015年1月期	2016年1月期	2017年1月期
売上高		77,465	84,500	92,500	100,000
	売上総利益率	44.5%	44.3%	-	44.2%
海外事業		38,540	45,600	51,700	57,300
	売上総利益率	52.6%	51.3%	-	49.1%
	中国（香港含む）	22,417	27,319	31,195	34,694
	その他アジア	6,125	7,014	8,258	9,181
	北米	5,418	5,694	5,850	6,418
	中近東	2,118	2,547	2,870	3,072
	その他地域	2,412	2,985	3,479	3,882
国内ベビー・ママ事業		24,451	24,500	25,690	27,000
	売上総利益率	45.8%	45.4%	-	45.3%
ヘルスケア・介護事業		6,721	7,100	7,555	8,000
	売上総利益率	29.8%	30.7%	-	33.6%
子育て支援		6,599	6,300	6,555	6,700
	売上総利益率	11.5%	11.7%	-	12.7%
その他		1,151	1,000	1,000	1,000
	売上総利益率	20.5%	11.5%	-	12.4%
営業利益		10,365	11,600	13,000	15,000
	営業利益率	13.4%	13.7%	14.1%	15.0%
経常利益		11,002	11,800	13,000	15,000
当期純利益		6,985	7,300	8,000	9,000
ROE		19.7%	18.3%	-	21%以上

出所：会社側資料をもとにSR社作成

同社によれば、第5次中期経営計画では、2018年1月期からの第6次中期経営計画の3年間に売上高を大きく伸ばすための足固めの期間と捉え、ブランド力・経営体制の強化や、キャッシュフロー重視による経営品質の向上、グローバルな人材育成、企業価値の向上により、効率的な経営で利益成長を図りたいとのことである。同社は、主要市場において乳首のシェアで 50%を目指すが、第6次中期経営計画期間に全主要市場で 50%シェアを達成するため

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

の準備を行っていく方針。

2014 年 1 月期において、主力商品の工場稼働率が 90%を超えている状態になっており、積極的な投資を行い、工場の生産能力の拡大を図っていくとしている。

これに伴い設備投資額（2014 年 1 月期、30 億円）は、2015 年 1 月期は 45 億円、2016 年 1 月期が 38 億円、2017 年 1 月期が 67 億円となる見込みである。上州工場、タイ工場、インドネシアの工場、および国内では兵庫県の工場の生産能力の拡張を計画している。

国内ベビーママ事業においては、大型商品（ベビーカーなど）や、マタニティー関連用品を中心とした新規参入カテゴリーを検討している。

海外事業では、中国は市場の成長を見込むと同時に、シェア拡大を図る。同社は富裕層（全体の 20%程度）における哺乳びんのシェアを 60%程度と推計している。つまり、現状 10～20%程度のシェア（20%程度 x 60%程度）を第 5 次経営計画期間に 40%まで拡大することを目指している（中期的には 50%超を目指す）。減価償却の負担増はあるものの、哺乳びんや乳首（2014 年 1 月期実績、前年比 38.3%増）といった粗利率の高い商品の売上構成比が上昇することにより、売上総利益率は横ばいから 1～2 ポイント程度の上昇を見込む。また、中国におけるオンラインストアの売上高比率は 10%程度としている。乳児の身体に触れるようなデリケートな商品を販売する場合、ブランド力が重要となるのは言うまでもない。特に国土が広い中国では、オンラインの潜在需要は非常に大きいと考えられ、物流などのインフラが整備されれば成長の可能性は大きい。同社は中国では代理店経由で販売しているが（オンラインストアも同様）、価格をコントロールしながら展開していきたいとしている。なお、第 5 次中期経営計画には一人っ子政策の緩和は織り込まれていない。

その他アジアでは、韓国の伸びが大きくなる見込みであるが、柳韓キンバリー社との取組を強化していく。

北米では、「哺乳びん＝ミルクパウダー」といった固定概念を払拭すべく、「搾乳器で搾乳し、母乳保存バックで保存、哺乳びんで授乳」というサイクルのプロモーション活動を強化していく。第 5 次中期経営計画期間においては、北米市場は大きな成長を見込んでいないが、このプロモーションにより、ベビーザらスから他の量販店への拡販を図る。また中期的には米国文化圏である南米にも拡販していくことで、第 6 次中期経営計画期間では、米州市場の加速を期待している。北米市場を拡大することで、中国依存に対するリスク（政治問題など）のヘッジにもつながると SR 社では考える。

これまで売上構成比としてはあまり高くなかった欧州市場では、全体の底上げを図っていく。特に英国市場ではマザーケアの大型店舗 100 店舗への搾乳器・乳首の導入が決定した模様である。

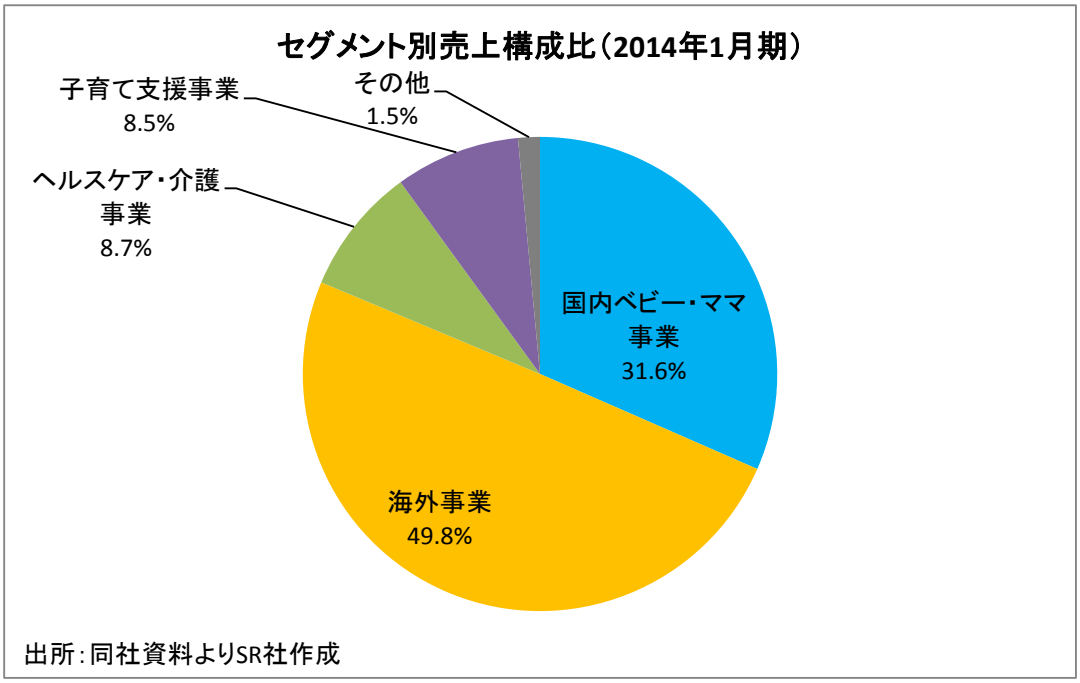
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス概要

部門別事業の概況

同社の部門別事業セグメントは、国内ベビー・ママ事業、ヘルスケア・介護事業、子育て支援事業、海外事業、その他から構成される。海外事業では、ベビー用品やママ関連用品を扱っており、これらは連結ベースで重要な商品群となっている。



出所：同社資料よりSR社作成

国内ベビー・ママ事業

2014 年 1 月期の国内ベビー・ママ事業の売上高は 245 億円（前年比 2.4%増）、売上高比率で 31.6%を占める。売上総利益率は 45.8%、営業利益は 34 億円（前年比 1.0%増）で、営業利益率は 14.0%となっている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内ベビー・ママ事業

出所：会社側資料をもとにSR社作成

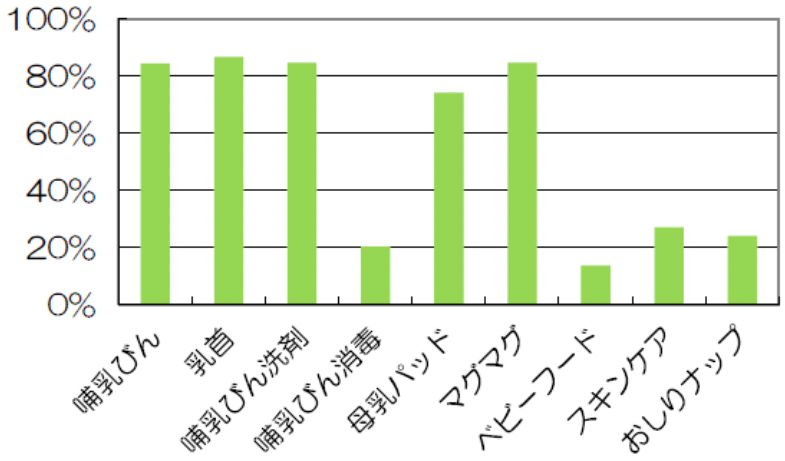
同社は主力商品である乳首、哺乳びん等を同社の主要ターゲットである 0～24 カ月の乳児向けに販売する。哺乳びんとは、授乳を人工的に行うための道具である。乳首を装着したびんに搾乳した母乳或いは粉ミルクを入れて用いる。哺乳びん、乳首は同社の旗艦商品であり国内全体の売上の 20%程度を占めている（海外事業を含めた連結売上ベースでは 25%程度と、SR 社では推測している）。乳首、哺乳びん以外の主力商品には、母乳パッド、おしりナップ、スキンケア用品、ママ関連用品、ベビーカー、搾乳器などが挙げられる。

商品サイクルは、ベビーフードは 2～3 年程度、その他の商品は 5 年程度で新商品を投入している。商品をリニューアルすることによって、店頭での棚を確保できることや、取引先との商談機会が得られる。年間の研究開発費の売上高比率は（連結ベース）、2008 年 1 月期の 2.1%から 2013 年 1 月期は 2.5%と緩やかながら上昇している。

同社の商品は、マーケットシェアに示される通り、国内市場において高い支持を得ている。強いブランド力は、過当競争を避け、高収益モデルの持続に繋がっている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主力商品のマーケットシェア（2014年1月）



出所:会社側資料

同社は、約 6 割の商品を自社工場で生産している。1985 年にピジョンホームプロダクツ株式会社（静岡県）を設立し自社生産を開始、1996 年にはタイに海外初となる工場を建設した。残りの約 4 割については、百数十社におよぶ協力会社に外注している。

一般的な販売形態は、代理店に卸した同社商品がドラッグストアやベビー専門店等で販売される。ツルハ（東証 1 部 3391）、マツモトキヨシ（マツモトキヨシホールディングス、東証 1 部 3088）、サンドラッグ（東証 1 部 9989）、スギ薬局（スギホールディングス、東証 1 部 7649）、コスモス薬品（東証 1 部 3349）などの大手ドラッグストアや西松屋チェーン（東証 1 部 7545）、赤ちゃん本舗などのベビー専門店が主要顧客となっている。同社の商談はドラッグストアなどの小売店、代理店と共に三者間で行われている。一方、日本トイザらスと赤ちゃん本舗に対しては直接販売している。国内におけるチャネル別売上構成比は、ドラッグストアが約 50%、ベビー専門店が約 40%、百貨店や量販店が約 10%となっている。

同社は、アマゾンをはじめとしたインターネットモールや、自社運営する「ピジョンモール」においても販売している。また、妊娠・出産・育児シーンの女性を応援する「クチコミコミュニティサイト」である「ピジョンインフォ」は、国内最大級の情報サイトとなっている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

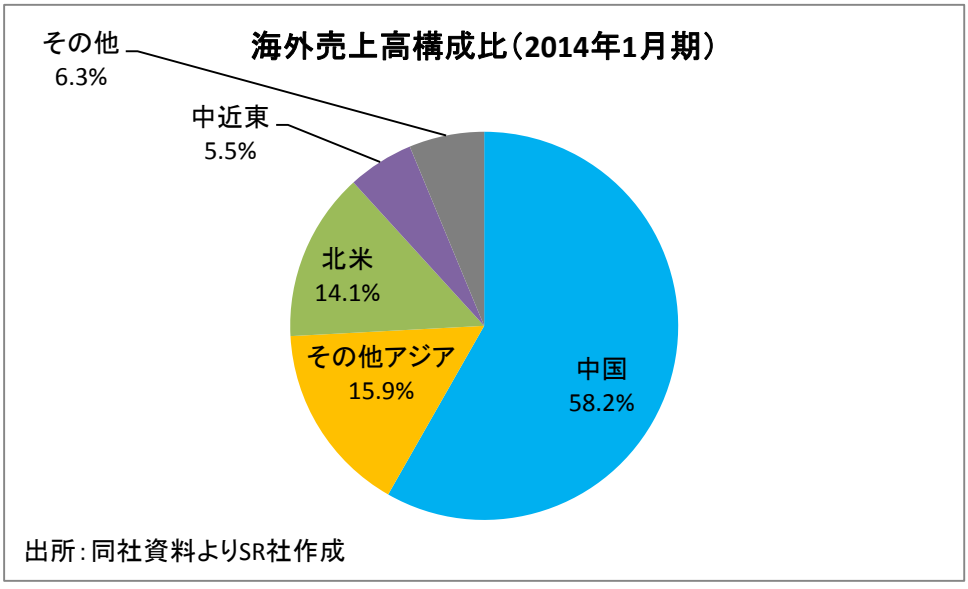
マグマグ

ベビー　スパウト　ストロー　トレーニングコップ

出所：会社側資料よりSR社作成

海外事業

海外事業の 2014 年 1 月期の売上高は 385 億円（前年比 42.9%増）、売上高比率で 49.7%を占める。売上総利益率は 52.6%、営業利益 102 億円（前年比 59.3%増）となっている。2014 年 1 月時点において海外事業で扱われているのはベビー用品のみである。海外では、中国市場の構成比が高く、成長率も群を抜いている。



出所：同社資料よりSR社作成

中国市場
同売上高は 224 億円（前年比 58.9%増）となっている。尚、同数値には、香港が含まれているが、規模としては軽微な模様。海外事業の中で最も成長の速い市場である。

その他アジア
同売上高は 61 億円（前年比 16.8%増）、この地域で構成比の高いのは、韓国でその他アジアの 1/5 程度を占めている模様。シンガポール、マレーシア、台湾、タイなどがこれに続く。

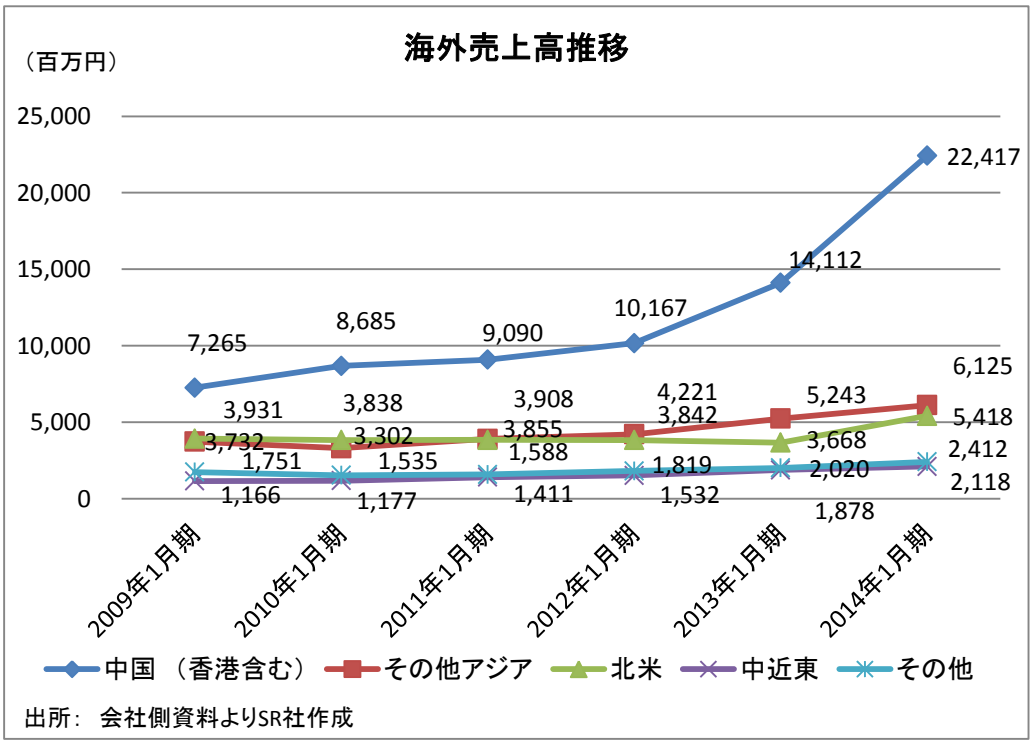
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

北米市場
同売上高は 54 億円（前年比 47.7%増）、同地域では LANSINOH LABORATORIES, INC.（以下、ランシノ社）がランシノブランドで事業展開をしている。

中近東市場
中近東では、同売上高は 21 億円（前年比 12.8%増）となっている。

その他市場
その他地域は、同売上高は 24 億円（前年比 19.4%増）となっている。欧州の他に、南アフリカなどがその他地域に属する。

同社の海外マーケットにおける競争優位性は主に二つ挙げられる。一つは「商品力」。同社では「赤ちゃんや子育てをする人にとってのニーズは何か」を掘り下げた基礎研究をベースに、商品づくりを行っている（研究開発の項を参照）。二つ目は「パートナーとの連携」で、同社は販売パートナーとの関係を構築し、パートナー企業の販売力を通じてピジョンブランドの認知・浸透を図っている。



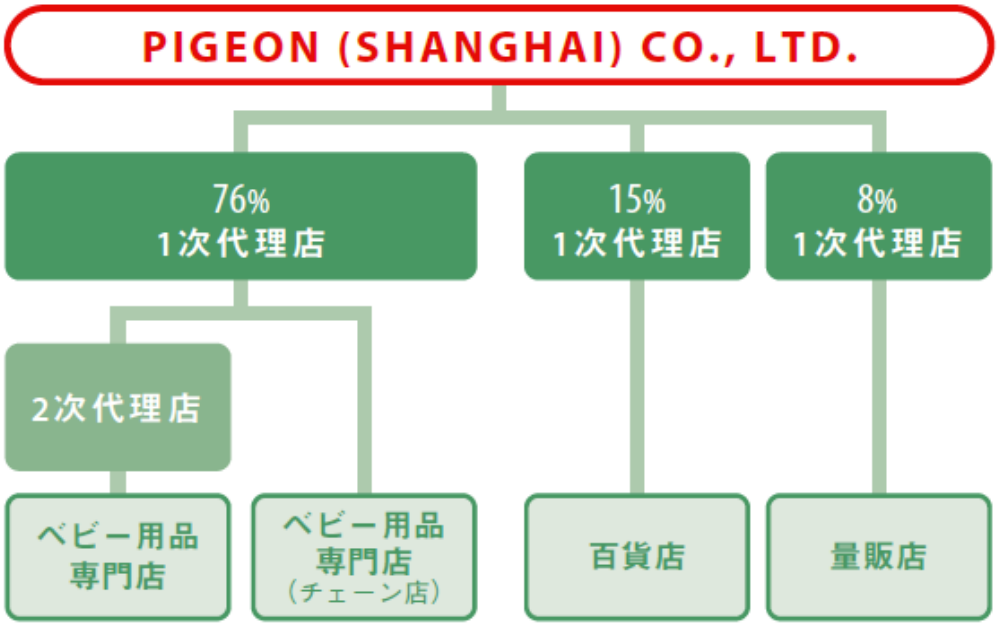
出所：会社側資料よりSR社作成

中国市場
同社は 1990 年代に中国へ輸出を始めたときから、販売パートナー（1 次代理店）との関係を

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

構築していった。2002 年に現地法人を設立し、中国を生産拠点ではなくマーケットと捉え、代理店を通じてピジョンブランドの認知・浸透を図ってきた。

中国における販売体制について



＊%は販売構成比
出所: 会社側資料

2013 年 1 月期における取扱店数は中国全土で 1.4 万店程度、代理店の構成は、販売チャネルごとに 1 次代理店 1 社と契約し、ベビー用品専門店は 2 次代理店（各省に 1 代理店ずつ）と契約する。2 次代理店同士の価格競争とそれに伴う同社ブランドの毀損を防ぐため、原則各省において 1 つの代理店と契約している。同社は中国市場においては富裕層（世帯月収 10,000 元程度を目安）をターゲットにしている。

百貨店やベビー用品専門店では、「ピジョンコーナー」と呼ばれる専用売場を設置し、ハイエンドブランドとしてのイメージを訴求している（2013 年 1 月期の「ピジョンコーナー」総店舗数は 2,425 店舗）。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中国のピジョンコーナー

出所：会社側資料をもとにSR社作成

同社は 2014 年 1 月期下期より中国市場において紙おむつの販売を開始している。ハイエンド商品（通常 1 枚 1.5 元～2 元に対し、2 元台での展開）で富裕層をターゲットとする。さらに、同市場においてベビーフードを 2014 年 1 月期より展開した。食料品であるため、出荷期限などのルール作りを販売パートナーと共に進めていく必要があろうが、食の安全に対する意識が高まっている中国市場において、同社ブランドがシェアを獲得していくポテンシャルは高いと SR 社では考える。

また、中国では、常州新工場のⅠ期工事分が 2011 年 3 月から稼働し、中国国内における内製化が進んでいる。Ⅱ期工事は、2013 年 1 月期の着工で、2014 年 1 月期に稼働。内製化比率は 2012 年 1 月期には約 50%となっていたが、2013 年 1 月期は約 60%、2014 年 1 月期は 70%となった。一方、工場の稼働率は 90%を超えている状況（2014 年 1 月期）であり、生産ラインの更なる増強を計画している。

同社によると、現地生産比率は高いものの、価格（実際は若干高い）や品質面は日本国内と同水準とのことである。

北米市場

同社は、2004 年 4 月に米国ヴァージニア州に拠点を持つランシノ社をグループ会社化し、米国および欧州への営業展開の基盤と位置付けている。ランシノ社の商品には母乳関連商品として乳首ケアクリーム、母乳パッド、母乳バッグ、搾乳哺乳器などがあり、米国での取り扱い店舗数は 4 万店を超えている。販売チャネルは、ウォールマート、ターゲット等の大手量販店が中心である。

2009 年 1 月にはランシノ社が母乳関連商品のライン拡充、病産院向け販路の獲得による事業強化を目的とし、Puronyx,Inc.より母乳関連用品ブランドである「Soothies」の営業権を取得した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ランシノブランド

「Lansinoh」ブランド商品

「mOmma」ブランド商品

出所：会社側資料をもとにSR社作成

ランシノ社自身は 1984 年に設立された OEM 提供先（現 2013 年 1 月時点においても販売機能のみ）であった。同社の商品を仕入れ、ランシノブランドで販売していた（商品レンジは少ないが、同じ商品を扱っている）。ランシノ社は母乳育児推進団体に加盟しており、乳首ケアクリーム・母乳パッド・搾乳器を主力商品として展開していた。一方、2013 年 1 月期に現地スタッフを刷新し、哺乳びん、乳首においても、積極的な拡販体制を整えつつある。

また、ランシノ社は、商品カテゴリーの拡大を目的として、2010 年 12 月には、Baby Solution SA 社および Baby Solution Italia SrI.社から、主に欧州で育児用品を展開する「mOmma」ブランドに関する事業を譲り受けた。「mOmma」は、哺乳びん、乳首、マグマグ、赤ちゃん用の食器具などに強みがある。

欧州

欧州市場における主要地域はイギリスとドイツであり、代理店と契約しランシノブランドで展開している。販売チャネルは、ドイツでは薬局、イギリスでは量販店、ベビー専門店、ドラッグストア、薬局となっている。ランシノ社は、先述の通り母乳育児推進団体に加盟しているため、欧州市場において哺乳びんや乳首は、北米同様に傘下の「mOmma」ブランドで拡販している（元々「mOmma」はイタリア、スイスがベースでもある）。またトルコには、ランシノ社の搾乳器の製造工場が存在し、販売はランシノブランドで展開している。一方ロシアにおいては、2010 年より代理店を設定しピジョンブランドで販売を行っている。

その他のアジア地域

インドでは、連結子会社 PIGEON SINGAPORE PTE. LTD.がムンバイに開設していた駐在員事務所を、2009 年 11 月に現地法人 PIGEON INDIA PVT. LTD. へと変更した。薬局にピジョンコーナーを設置しビジネス展開している。2013 年 1 月期時点では、主に輸出ベース（2010 年より一部現地調達）での展開となっているが、輸入関税が高いため現地生産を進めている。一方、インドでは富裕層が必ずしもニューデリーやムンバイといった大都市に住んでいるとは限らないようだ。ブランディングに力を注ぐものの、地方に住む富裕層の家庭では家政婦が買物を済ますのが慣習だが、英語が不得手であるためマーケティングにも一工夫が必要な市場のようだ。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

インドのピジョンコーナー

出所：会社側資料をもとにSR社作成

韓国においては、代理店と連携し「Double Heart」ブランドでの販売を行っている。また、シンガポール（PIGEON SINGAPORE PTE. LTD.）、マレーシア（PIGEON MALAYSIA (TRADING) SDN.BHD）では、現地法人によって事業を進めている。中近東は、出生数が多く魅力のある市場だが、主に大衆市場向けに、哺乳びん、乳首を中心とした展開となっている。その他アジア地域が、中国市場に比べて伸び悩んできた背景として、現地の代理店任せになっていたことが挙げられる。しかし 2012 年に入り、各国の代理店が中国の成功事例を学ぶために視察を行うなど、徐々に積極的な姿勢もみられる様子である。

韓国のダブルハート

出所：会社側資料をもとにSR社作成

各地域の競合企業に関しては、競合環境の項を参照。

ヘルスケア・介護事業

2014 年 1 月期のヘルスケア・介護事業の売上高は、67 億円（前年比 0.3%増）、売上高比率で 8.7%を占める。売上総利益率は 29.8%、営業利益 2.1 億円（前年並み）となっている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ヘルスケア・介護事業では、介護用品ブランドである「ハビナース」と、アクティブエイジ（健常高齢者）のシニア層向けのブランドである「リクープ」の 2 つの事業ブランドで、排泄・入浴・衛生・食事・寝具・移動等、多くのカテゴリーにおいて商品を展開している。ユーザーの未充足ニーズへの対応力や品質管理は、同社がベビー用品開発で培った同社の得意分野であり、商品開発に活かしていく計画である。

リクープ『歩行サポートシューズLU』

ハビナース『コンフォートアシスタ』

ピジョン真中デイサービス『さんさん』

出所：会社側資料をもとにSR社作成

ピジョンタヒラ（株）は、介護用品「ハビナース」を製造し、主な販売先は介護施設である。1991 年に代理店制度を導入（介護用品業界初）し、販売システムを直販から代理店へ移行を図った。2004 年より、同社の子会社となっている。2014 年 1 月期より、介護施設ルート中心の営業活動を強化している。

介護施設以外の小売店向けは主にピジョン本体が展開している。

ピジョン真中（株）では、介護福祉士・ヘルパー 1 級・2 級+普通免許を持つ介護士を雇用し、在宅介護支援サービスや介護用品の販売を行っている。本社の所在する栃木県を中心に、訪問介護サービス、訪問入浴サービス、通所介護サービス、福祉用具サービス、福祉リフォーム（住宅改修）、介護相談といったサービスを提供している。2011 年 8 月に、栃木県大平町と栃木県鹿沼市に、それぞれ訪問介護事業所と訪問入浴事業所を開設したほか、同年 12 月には、デイサービスセンター「さんさん」を本社（栃木県栃木市）に併設した。

デイサービス（通所介護）とは、要介護者・要支援者が通う施設において、入浴・食事の提供（これらに伴う介護を含む）、日常生活に関する相談・助言、健康状態の確認などの日常生活上の世話及び機能訓練サービスを指す。

2007 年 8 月から展開している「リクープ」は、カタログやテレビ通販等といった通信販売チャンネルを中心にビジネス展開している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

子育て支援事業

2014 年 1 月期の子育て支援事業の売上高は 66 億円（前年比 3.3%増）、売上高比率で 8.5%を占める。売上総利益率は 11.5%、営業利益は 1.8 億円（前年比 3.6%減）となっている。

子育て支援事業

出所：会社側資料をもとにSR社作成

同社の子育て支援事業では、認可保育園、認証保育園、事業所内保育園施設等の保育施設の運営および運営受託の他、キッズワールド、在宅支援のベビーシッターなどを展開している。2014 年 1 月期末時点における保育施設は、認可・認証保育園 9 カ所、独立行政法人国立病院機構内保育施設 116 カ所、事業所内保育施設 48 カ所、その他幼児教育施設 16 カ所、合計で 189 施設となっている。

認可保育園とは、児童福祉法に基づく児童福祉施設で、国が定めた設置基準（施設の広さ、保育士等の職員数、給食設備、防災管理、衛生管理等）をクリアして都道府県知事に認可された施設のことをいう。これに対し認証保育園は東京都独自の制度による施設である。国の基準による従来の認可保育園は、設置基準などから大都市では設置が困難で、また 0 歳児保育を行わない保育園があるなど、都民の保育ニーズに必ずしも応えられていなかった。そのため東京都では、東京の特性に着目した独自の基準を設定して、多くの企業の参入を促し事業者間の競争を促進することにより、多様化する保育ニーズに応えることができる新しい方式の保育園、認証保育所制度を創設した。

同社の子育て支援事業では、自ら保育士や調理スタッフ等を雇用し、雇用形態や職務内容に応じた研修を行っている。保育士に対しては、ピジョンハートナーカレッジを継続して開講しており、安心・安全な保育・教育サービスの提供を目指し、研修を行っている。ピジョンハーツ（株）は認可・認証保育園や事業所内保育施設の受託運営などを事業展開しているグループ会社であり、収益は各委託元から受託料を受け取る形になる。キッズワールドは、託児、保育、プリスクール、こども英語学習などのプログラムから成り、主にフランチャイズ（ロイヤリティ収入）で展開されるチャイルドケアセンターである。収益性は、労働集約型事業であるため、決して高くはないが、国内ベビー・ママ事業（0～24 カ月児が主要セグメント）との相乗効果の狙いもある（一般的に保育園は幼稚園とは異なり、働く女性を支援す

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

るため 0 歳児から対応している）。

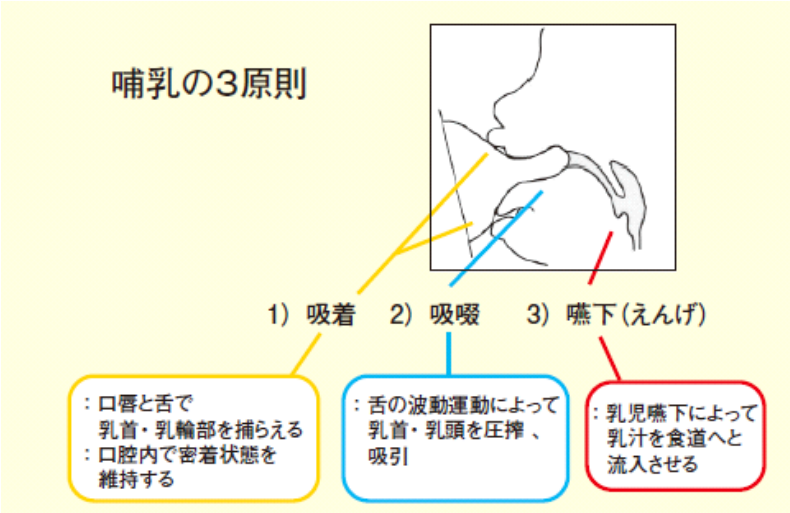
主な関係子会社

- ピジョンホームプロダクツ（株）：国内ベビー・ママ事業、ヘルスケア・介護事業における同社トイレタリー製品等の製造（持分100%）
- ピジョンウィル（株）：国内ベビー・ママ事業における、妊産婦用品・乳幼児用品の仕入れ・販売（持分100%）
- ピジョンハーツ（株）：子育て支援事業における、託児、幼児教育事業の業務委託（持分100%）
- PHP兵庫（株）：国内ベビー・ママ事業、ヘルスケア・介護事業における、ウエットティッシュ製品の製造（持分100%）
- PHP茨城（株）：同上。
- ピジョンタヒラ（株）：ヘルスケア・介護事業における介護用品の販売（持分85.6%）
- ピジョン真中（株）：同上（持分67.0%）
- PIGEON SINGAPORE PTE. LTD.（以下、ピジョンシンガポール）：シンガポール現地法人、同社商標妊産婦用品、乳幼児商品の仕入れ・販売（持分100%）。
- PIGEON INDIA PVT. LTD.（以下、ピジョンインディア）：インド現地法人、同社商標妊産婦用品、乳幼児用品の販売（持分100%）。
- PIGEON MALAYSIA（TRADING）SDN. BHD.（以下、ピジョンマレーシア）：マレーシア現地法人、以下同上（持分100%）。
- PIGEON（SHANGHAI）CO., LTD.（以下、ピジョン上海）：中国現地法人、以下同上（持分100%）
- PIGEON MANUFACTURING（SHANGHAI）CO., LTD.（以下、上海工場）：中国現地法人、同社商標妊産婦用品、乳幼児用品の製造（持分100%）。
- PIGEON INDUSTRIES（CHANGZHOU）CO., LTD.（以下、常州工場）：中国現地法人、以下同上（持分100%）
- LANSINOH LABORATORIES, INC.（ランシノ社）：米国子会社、同社育児用品の販売（持分100%）
- LANSINOH LABORATORIES MEDICAL DEVICES DESIGN INDUSTRY AND COMMERCE LTD. CO.（以下、ランシノトルコ工場）：同社商標妊産婦用品、乳幼児用品の製造、所在地はトルコ（持分100%）。
- PIGEON INDUSTRIES（THAILAND）CO., LTD.（以下、タイ工場）：タイ現地法人、同社商標妊産婦用品、乳幼児用品の製造（持分97.5%）。
- THAI PIGEON CO., LTD.（以下、タイピジョン）：タイ現地法人、同社商標乳幼児用品の製造（持分53.0%）。
- P.T.PIGEON INDONESIA（以下、ピジョンインドネシア）：インドネシアにおいて同社商標乳幼児用品の製造を行う、持分法適用会社（持分35.0%）。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

研究開発

初代社長である仲田祐一氏の時代から、乳児の口に最適な乳首の開発に努めてきた。乳児が母乳を飲む際、吸着（乳房に唇を密着させる）、吸啜（きゅうてつ、母乳を引き出す）、嚥下（えんげ、母乳を食道へと流し込む）と呼ばれる 3 つのステップがあるが、このステップを研究し、世界中で最も母親の乳房の機能に近い乳首の生産・販売を行っていると同社は自負している。



出所：会社側資料

半世紀にわたる哺乳研究や乳幼児発達研究を基に、赤ちゃんの成長過程を深く掘り下げ、育児のニーズから開発された多数の商品を生み出してきた。同社によると、赤ちゃんは、蠕動様（ぜんどうよう）運動という、「舌を乳首に巻きつけ、波をつくり、波を舌の先端から後ろへ移動させる」動きで母乳、ミルクを飲んでいる。同社はこの哺乳運動を長年に渡り研究してきた。

同社の蠕動様運動の研究の一例だが、直母哺乳中の舌運動をエコーで観察すると、舌がなめらかに動いており、絞り出すようにして母乳を引き出している様子が分かるようだ。波動状運動を動作解析によって、客観的に測定する方法を開発し、直母哺乳と人工乳首哺乳の比較において、柔らかいシリコーンを材料とした人工乳首が直母哺乳時の舌運動に類似していることを証明した（2002 年）。

下記は、同社の研究に基づき、進化していった同社の哺乳びんの歴史である。

同社哺乳びんの進化

- 日本初の『キャップ式広口哺乳器』を発売。それまでの、びんに乳首をかぶせる直付式

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

と比べ、衛生面で優れていた（1949年）。

- 日本初のポリエチレン製哺乳器『S型哺乳器』を発売。赤ちゃんが握りやすい六角ビンで、形状、素材とも従来のものから革新的な飛躍を成し遂げた商品（1954年）。
- 日本初の、イラストが描かれたガラス製哺乳器『F型哺乳器』を発売。機能一点張りだった育児用品に「育児を楽しくするお手伝いをするもの」という考えが普及（1956年）。
- ポリカーボネート製哺乳びんを発売。軽くて丈夫、透明度が高く、煮沸に強いプラスチック素材は、哺乳びんに求められる機能を満たした。『R-8型哺乳器』が1962年東京都発明賞に入賞、同時に日赤中央産院、同本部病院からも推奨を受けた（1962年）。
- びん口部分の成形法を改良し、内側ネジ部の凹凸をなくした画期的な『W-8哺乳器』を発売。びん口の内側が平らなためミルクのカスが残らず、衛生面でも進歩した（1965年）。
- 『哺乳器P型』を発売。唇や上あごに病気があったり、低体重で生まれたために飲む力の弱い赤ちゃんのために工夫した哺乳器（1977年）。
- 新しいコンセプトから生まれた取り替え式カップ『マグマグ』を発売、成長に合わせて4ステップの飲み口に変えられるこの商品は大ヒットし、以降同社の育児用品の定番に育つ（1982年）。
- 赤ちゃん特有の哺乳運動のメカニズム「蠕動様運動」を解明。赤ちゃんは大人には真似のできない独特の舌の動きでミルクを飲んでいることを証明した（1988年）。
- 日本初の『PES（ポリエーテルサルホン）製哺乳びん』を発売（2000年）。
- 赤ちゃんの母乳の飲み方を研究して作った『母乳実感』哺乳びん・乳首を発売。弾力性があり、口にぴったり収まり、自然になめらかに飲める乳首（2002年）。
- 『母乳実感』に、軽く外出にも便利なPES（ポリエーテルサルホン）製哺乳びんを追加発売（2003年）。
- 母乳育児を応援する哺乳びん『母乳実感』が、新しいスタンダードとしてリニューアル。乳首は4サイズ、プラスチック製哺乳びんはPPSU（ポリフェニルサルホン）が素材となる（2007年）。
- 母乳育児を応援する哺乳びん『母乳実感』が、赤ちゃんの哺乳に大切な動き、吸着・吸啜・嚥下が忠実に再現できることを目指して、進化しリニューアル（2010年）。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所: 会社側資料よりSR社作成

同社は 1993 年に中央研究所（茨城県つくばみらい市）を研究開発の拠点として設立。基礎研究部門では、主に母乳育児、哺乳行動等に関わる研究や、高齢者の機能減退に関する研究を行う。品質管理部門では、2006 年より各国で開発する商品の品質検査を同研究所に集約した。エンドユーザーは育児用品に関して、安心・安全であることを商品選択の最低基準としており、各国での発売前には必ず中央研究所で新商品の品質試験を行っているようだ。知的財産部門は、特許・意匠商標に関わる業務を担当しており、国内を優先的に出願し、展開エリアの関係を考慮しながら海外においても積極的に出願をしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中央研究所（茨城県つくばみらい市）

出所:会社側資料

海外における研究開発

同社では、国内の関連会社のみならず、中国やシンガポール等の海外拠点にも研究員が駐在し、海外市場への対応力を高めている。海外事業の研究開発部門では「現地ニーズに応じた開発」の実現と「信頼性の高い品質管理体制」を構築することを重要課題として取り組んでいる。「現地ニーズに応じた開発」では、各地域に特化した販売商品に関する商品モニター活動を現地開発部門が担当している。

中国江蘇省常州市の工場

出所:会社側資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

哺乳シミュレーター

出所：会社側資料

収益性・財務指標

収益性 （百万円）	10年1月期 連結	11年1月期 連結	12年1月期 連結	13年1月期 連結	14年1月期 連結
売上総利益	20,891	23,266	24,333	27,744	34,473
売上総利益率	39.1%	40.8%	41.1%	42.7%	44.5%
営業利益	4,604	4,547	5,043	7,086	10,366
営業利益率	8.6%	8.0%	8.5%	10.9%	13.4%
EBITDA	6,414	6,487	6,875	8,903	12,437
EBITDA マージン	12.0%	11.4%	11.6%	13.7%	16.1%
利益率（マージン）	5.3%	5.1%	5.4%	7.0%	9.0%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	7.3%	7.1%	7.4%	9.9%	13.1%
自己資本純利益率（ROE）	11.4%	11.2%	11.8%	15.5%	19.7%
総資産回転率	137.2%	138.9%	136.8%	141.0%	145.5%
在庫回転率	737.4%	734.4%	502.8%	735.7%	845.7%
在庫回転日数	49.5	49.7	72.6	49.6	43.2
運転資金（百万円）	8,805	10,439	11,568	11,493	13,402
流動比率	208.3%	197.6%	205.5%	250.5%	275.9%
当座比率	154.0%	145.3%	146.8%	189.8%	209.3%
営業活動によるCF/流動負債	45.3%	28.0%	34.2%	63.8%	64.9%
負債比率	−16.9%	−7.2%	−8.6%	−21.5%	−24.2%
営業活動によるCF/負債合計	37.5%	20.5%	26.6%	47.3%	44.1%
キャッシュ・サイクル（日）	60.9	69.8	94.9	60.7	57.5
運転資金増減	−1,281	1,635	1,128	−75	1,909

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*売上総利益は、返品調整引当金前の数値を使用している。
*負債比率はネットデットを使用している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社の販売管理費で主要なコストは、販売促進費および人件費である。海外市場への展開において積極的に販売管理費を掛けてきたため、販売促進費売上高比率は、2009 年 1 月期の 2.9%から 2013 年 1 月期は 6.2%へ上昇、人件費売上高比率は、2009 年 1 月期の 6.5%から 2013 年 1 月期には 6.8%へと上昇している。一方、同社は 2009 年 1 月期から 2014 年 1 月期の営業利益率を 8.30%から 13.4%へと向上させているが、中国上海工場や常州工場稼働などに伴い売上総利益率が 38.0%から 42.7%へと改善されたことが寄与した。

販売費及び一般管理費（百万円）	09年1月期 連結	10年1月期 連結	11年1月期 連結	12年1月期 連結	13年1月期 連結
発送費	1,616	1,604	1,748	1,782	1,969
販売促進費	1,539	1,725	3,328	3,336	4,042
給与及び手当	3,434	3,736	3,904	4,116	4,205
賞与引当金繰入額	297	316	289	311	335
貸倒引当金繰入額	4	66	10	10	-100
退職給付費用	257	260	274	271	285
役員退職慰労引当金繰入額	24	39	26	33	38
研究開発費	1,129	1,211	1,359	1,497	1,621
その他	7,596	7,343	7,796	7,919	8,280
計	15,895	16,299	18,734	19,276	20,675

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW 分析（Strengths, Weaknesses）

強み（Strengths）

- **国内市場においてスーパーブランドであること：**ピジョンブランドは、育児用品ブランドとしては日本で最も認知され、母親層から高い評価を得る信頼されたブランドの一つである。SR社では、ピジョンのこの強いブランド力および信頼力が、未だブランド訴求の高くない周辺領域でビジネスを拡大させていく中で、大きな武器になると考えている。
- **ニッチ市場における圧倒的優位性：**同社の主要商品である、哺乳びんと乳首におけるマーケットシェアは国内約80%と圧倒的に高い。同社の哺乳びんの歴史を辿ればわかるように、同社は過去において「業界初」の新商品や試みを数多く生み出してきた。ニッチ市場（哺乳びん・乳首市場）における、こうした商品開発力は、他社の追随を許しておらず、強靭な顧客基盤からのヒアリングや長年蓄積された研究開発を基に、今後も同社の強みとして有り続けよう。また、自社工場である常州工場のⅡ期工事分の稼働（2014年1月期の計画）に伴い高収益体質となるばかりでなく、内製化比率の向上に伴いノウハウ流出のリスクも低減しよう。
- **海外市場における高い成長ポテンシャル：**同社が国内市場において成功したベビー・ママ事業のモデル（プレミアム商品、研究開発力など）は、海外への展開、応用が可能である。実際に営業利益の5割近くを海外事業から稼いでおり、特に中国では富裕層マーケットにおいてトップシェアを築くなどの成功体験がある。

弱み（Weaknesses）

- **周辺ビジネス領域には巨人が潜む：**ここでいう巨人とは、財力を持ち合わせた大手トイレタリー企業のことであるが、2013年1月時点においては競合領域は殆ど存在しない。一方、中長期的にはこれらの企業群が同社のビジネス領域に参入してくる可能性はゼロではなく、その場合、哺乳びん・乳首以外の商品群においては、シェアを失う可能性もあろう。また、こういった企業の存在は同社がビジネス領域を拡大することを牽制している。
- **国内市場の成長ポテンシャルが小さい：**同社は、国内における成長は少子化や潜在経済成長力が限られていることもあり、決して大きくはない。特に少子化は、晩婚化やDINKSといった社会現象に起因しており出口が見えていない。同社の国内事業の成長は、シニアマーケットの取り込みに加え、ベビー・ママ事業では商品カテゴリーの拡充、マーケッシェアの伸長に掛っているといえよう。
- **欧米市場におけるプレゼンスが相対的に小さい：**先進国での展開は、ほぼ日本国内に限られている。北米ではランシノ社経由でのプレゼンスであるため、間接的なコントロールとなっている。そのため、同社の北米市場における成長を妨げている可能性がある。また欧州では、2014年1月期時点においては、その他市場に含まれている通り、同社にとっては限定的な市場となっている。

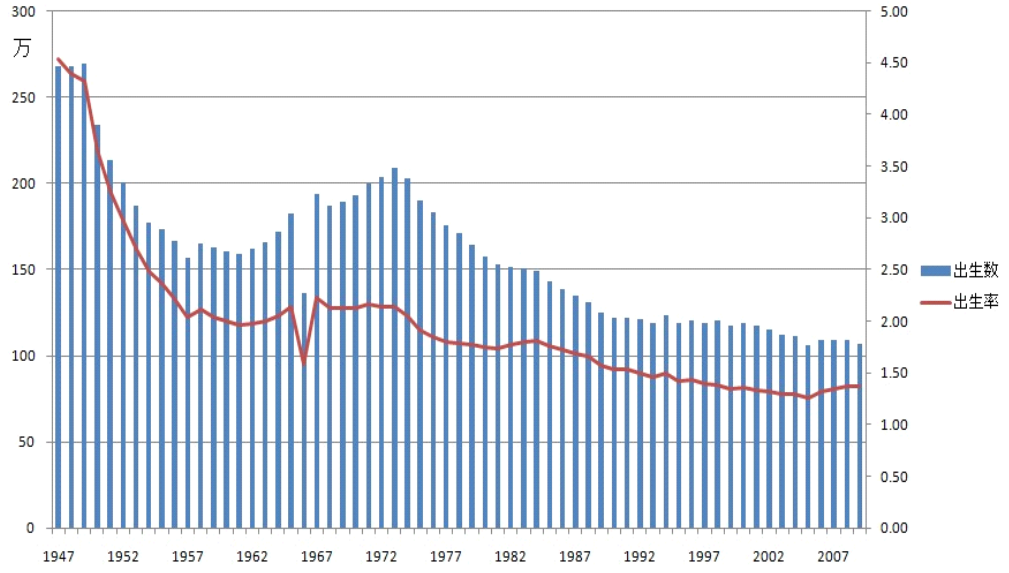
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

国内ベビー・ママ事業

2012 年の出生率（1 人の女性が生涯に出産する子供数の推計値）は厚生労働省によると、1.41 となり、前年より 0.02 ポイント上昇した一方、出生数は前年比 1 万 3,750 人減の 103 万 7,101 人と過去最少になった。出生率に変化がないにもかかわらず出生数が減少した理由について、同省は「出生率の母数となる女性の数が減少しているため」とコメントしている。若い世代での出生率は前年に比べて低下しており、出産意欲の低下傾向があることから、引き続き出生数の減少は避けられないであろう。



出所：厚生労働省資料よりSR社作成

一方で、同社の主要チャネル販売先であるドラッグストアに関しては、日本チェーンドラッグストア協会が発表した実態調査によると、2012 年度の国内ドラッグストアの総売上高は 5 兆 9,408 億円と前年比 2.4%増となった模様だ。伸びはやや鈍化傾向にあるものの、調査を開始した 2000 年度から 12 年連続の増加となっている。また、国内ドラッグストアの総店舗数は前年度より 329 店舗増え、1 万 7,144 店舗となった。

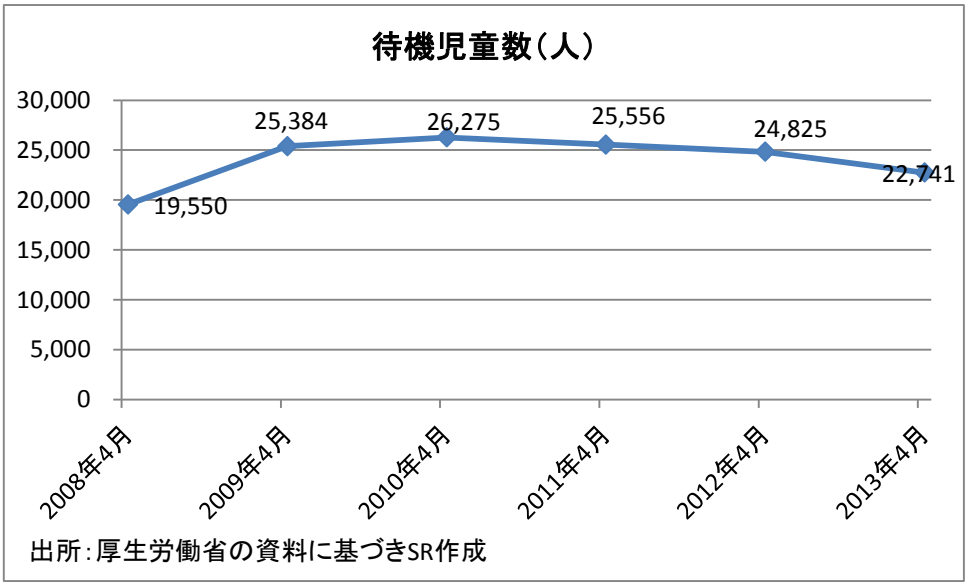
子育て支援事業

厚生労働省の集計によると、認可保育園に入所を申し込んでも入所できない待機児童は、2013 年 4 月時点で前年比 2,084 人減の 22,741 人で、3 年連続で減少した模様。厚労省は

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

「保育園の定員を増員するなどの自治体の取り組みが奏功した」と分析している。保育園に通う子供は 221 万 9,581 人で、前年から 42,779 人の増加。保育園の定員は約 49,000 人増え、約 229 万人だった。

待機児童の 80.3%が首都圏、近畿圏の７都府県とその他の政令指定都市、中核市に集中し、年齢別では 0～2 歳の低年齢児が 82.0%を占めた模様である（2013 年４月時点）。

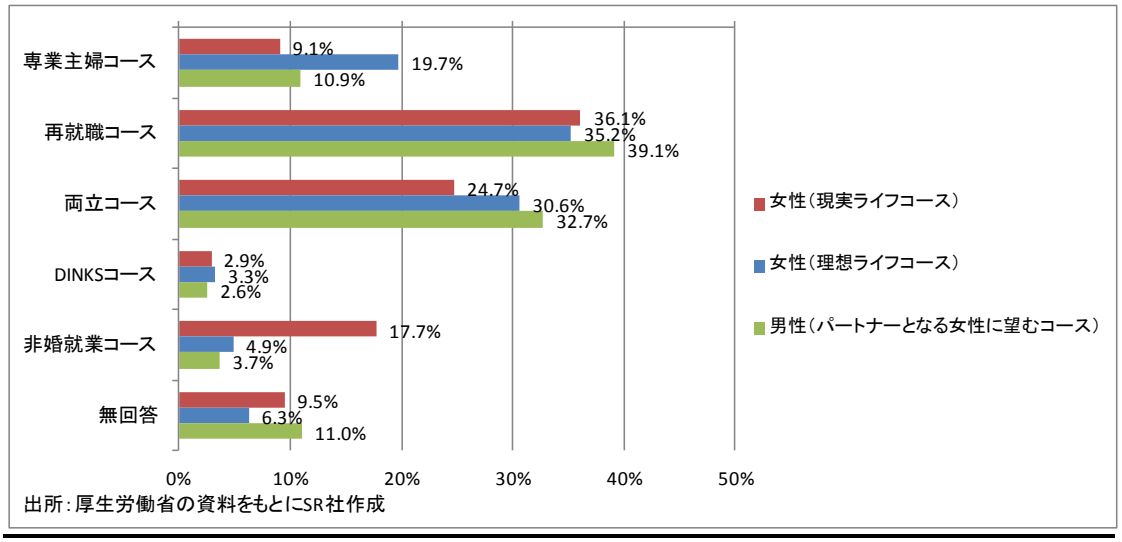


出所：厚生労働省の資料に基づきSR作成

一方、10 月時点の集計を取ると、2010 年は 48,356 人、2011 年は 46,620 人、2012 年は 46,127 人となっており、待機児童数は開園月である４月の約 1.8 倍の多さとなっている。

2012 年 7 月に発表された同省の調査によると、働く女性の割合は 9 年連続で上昇している（2011 年までの時点）。子供は欲しいが働き続けたい、育児をしながら復職したいという女性は増加しており、少子化傾向の中にあっても、子育て支援サービスの需要は依然強いといえそうだ。また、長引く景気の低迷から夫の収入だけでは家計が成り立たない等といった事情も、保育施設のニーズを押し上げている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



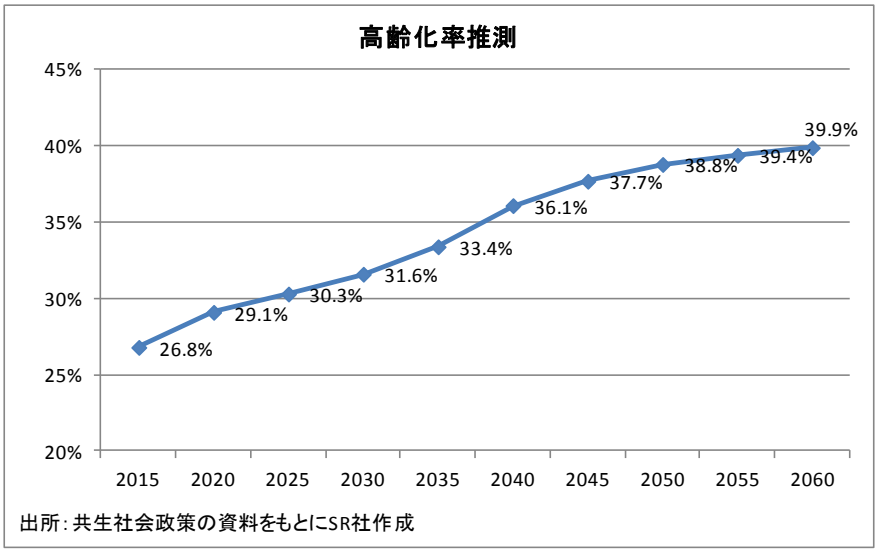
出所：厚生労働省の資料をもとにSR社作成

また、同省の独身者調査（18 歳～34 歳を対象）によると、産後も仕事を続けることを予定している女性は、60.8%（再就職コース+両立コース）におよぶ。

ヘルスケア・介護事業

2013 年 4 月に公表された総務省統計局の人口推計によると、2012 年 10 月時点において、日本の 65 歳以上の人口は、3,079 万人（概算値）となり、2011 年 10 月の 2,975 万人から 1 年間で 104 万人増加している。総人口が減少する一方で急速に高齢化が進み、2013 年には高齢化率（65 歳以上の高齢者人口が総人口に占める割合）が 25.2%と、4 人に 1 人が 65 歳以上になると想定されている。いわゆる団塊世代（1947 年から 1949 年生まれの世代）が、2014 年から高齢者に移行すると、65 歳以上の人口は年間 230 万人増加する。また、共生社会政策がまとめた資料（2011 年）によると、高齢化率は 2025 年に 30%を突破し、団塊ジュニア世代が 65 歳を超える 2040 年頃には 35%を突破する予測になっている。

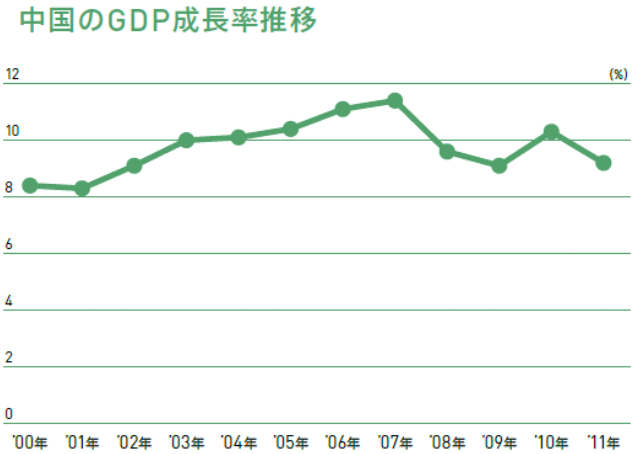
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：共生社会政策の資料をもとにSR社作成

中国市場

人口約 13 億人といわれる中国での年間出生数は約 1,700 万人と言われており、これは日本の出生数の 17 倍にあたる。同社は富裕層をターゲットとしているが、その市場規模は 350 万人程度とみているようだ。日本の年間出生数 105.7 万人（2011 年）に対する売上高が 240 億円とすると、少なくとも 400 億円の売上規模へ拡大できると同社は考えている。更に同社は、2013 年以降の売上成長率として年 15～20%を見込んでいる。



出所：会社側資料

中国（香港を含む）のベビー用品・子供用品全体の市場（乳幼児（0～3 歳）、児童（4～6 歳）の生活用品・食品市場、教育や医療などのサービスは含まない）は、JETRO によると、2010 年には小売額ベースで 2,400 億元（2010 年以降は概ね、1 元＝12 円台で推移）に達した模

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

様、2007 年の市場規模は 1,600 億元であったが、約 3 年で大幅に拡大した。

また、2004 年から 2009 年の市場平均年成長率を中国・欧州・北米で比較すると、それぞれ 14.8%、6.9%、3.3%となることから、中国市場が如何に急成長を遂げているかが見て取れる。

なかでも、0～3 歳を対象としたベビー用品の市場シェアは大きく、全体の約 70%を占める。一人っ子政策の進行により、出生率は低迷しつつあるものの、経済成長に応じて可処分所得も上昇し、結果として子どもにかける費用も上昇していることが高い成長率の背景にあると考えられる。哺乳びん・乳首市場に限ると、2010 年の市場規模は 17 億元、2011 年は 19 億元（出所：JETRO）となっている。

中国では、母乳育児推進政策を採用しており、その一環で中国国家衛生部は同社と共同プロジェクトとして 2009 年に中国全土の 34 ヶ所の主要病産院に「母乳育児相談室」を開設した（2013 年 1 月期時点では 41 ヶ所）。同社は、2012 年 1 月期に全国 200 件を超える病産院と提携し、母乳育児の啓発活動を実施している。この相談室での母乳育児に関する指導は、同社の哺乳びんを使って実施されているため、同社にとってはエンドユーザーである母親・妊婦層に直接自社製品を認知させる、ピジョンのブランド普及の場となっている。

また、同社は 2014 年 1 月期より中国市場において紙おむつの販売を開始する計画であるが、中国における紙おむつの浸透率は 2000 年の 2%程度から 2010 年には 32%まで伸長した模様。調査会社ユーロモニター・インターナショナルによれば、市場規模は 2015 年には約 5,000 億円（421 億元）、年平均成長率は 15.6%と予測されている。同社は、紙おむつにおいても富裕層（全体の 7~8%程度）をターゲットとするが、その富裕層の 3 割程度（全体の 2~3%程度）のシェアを取っていきたい模様である。

インド市場

インドの人口は毎年 1,000 万人以上の増加を続け、2011 年には 12 億 4,150 万人（推計）となっている（国連人口基金「世界人口白書 2011」）。また人口の半数以上が 25 才以下と若く、貧富の差が激しいながらも富裕層の増加が顕著なため出生数も増加している模様。インドの出生数は、同社推定で 2,700 万人である。

米国市場

2011 年の米国の出生率は 1.89（出所、米疾病対策センター（CDC））であった模様。米国の出生率は、近年景気の悪化を受けてやや低迷しているものの、経済先進国の中では依然として安定し高水準にあるようだ。出生数は年間 400 万人前後で人口増加が進んでいる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

顧客

エンドユーザーとしては、0～24 カ月児およびその育児に携わる家族など（国内、海外）、65 歳以上のシニア層（ヘルスケア・介護事業）となる。販売先としては、主に大手ドラッグストアとなっている。

参入障壁

同社の主要商品である哺乳びん、乳首においては参入障壁は高いと考える。デリケートな乳児を対象にしている商品を扱うため、極めて高い信頼性とブランド力が重要であり、この信頼関係は一朝一夕で構築できるものではない。同社の品質管理体制は設立以来研究を重ね、長年の間に培われていったと SR 社では認識している。それ以外のベビー用品においての参入障壁は商品によって異なるが、十分な資金を持った企業が参入してくれば、短期間で競合となりうる。

一方、新興国における参入障壁は決して高くはない。新興国では、参入障壁となる程の強靭なブランド力は築かれておらず、価格が重要な購買ファクターとなっている。

競合環境

哺乳びん、乳首では、国内におけるマーケットシェアは 80%程度に及ぶ。同社と並ぶベビー用品メーカーとしては、コンビ、アップリカ、や和光堂（アサヒグループホールディングス、東証 1 部 2502）が挙げられる。展開カテゴリーについては、各社で異なる。

中国市場における競合は、AVENT（アベント、英国）、NUK （ヌーク、独）、chicco（チコー、伊）などが挙げられる。富裕層における同社のマーケットシェアはトップである。

米国では、現地企業の evenflo（イーブンフロー）の他、AVENT（アベント、英国）、medela (メデラ、スイス)、など様々なメーカーがある。同社の主力商品の米国内シェアは、乳首ケア用品が 64.0%、母乳パッドが 53.7%、母乳バッグが 62.9%となっている（2011 年）。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

国内戦略

国内ベビー・ママ事業の成長を牽引するのは、商品のカテゴリー数の拡充だ。同社の戦略は、0～24 カ月児を主要セグメントとし、商品展開を広げることである。0～24 カ月児向けの商品で同社が未参入の商品カテゴリーは決して少なくないと、同社はコメントしている。例えば、同社はマレーシアにおいては肌着を中心にベビー衣料も販売しており、日本国内での展開の可能性を探っている模様。また、ベビーカー、カーシートなどといった大型商品にも 2011 年 1 月期より参入しており、2014 年 1 月期も引き続き重点商材となっている。

また、同社は赤ちゃんの育児用品総合メーカーとしての自負があり、品揃えとしては、「紙おむつ」も必要と考えている。同社には、過去のノウハウや大人用おむつの実績がある。更に同社によると、消費者からの問い合わせも多いことから、中国市場における「紙おむつ」の進捗次第では（2014 年 1 月期下期より参入予定）、国内参入の余地も残されていると SR 社では考えている。その場合は、当該商品を扱う既存企業の反応には注視が必要だが、同社のブランドカを梃子にプレミアム商品に絞った展開などが可能性として考えられよう。

この 0～24 カ月児までの主要セグメントにおいて同社のブランドカを発揮できる商材の拡充を図る。一方、エイジアップ（セグメント層を 24 カ月以上に拡大）して対象顧客を広げていくことには慎重である。同社のマネジメントによると、専門外の市場に手を出すと、同社の競争優位性（0～24 カ月児商材の研究開発、マーケティング力等）が分散してしまうことを懸念している。

ヘルスケア・介護事業は、子会社ピジョンタヒラの介護施設向け等の販売ルートを活用し、成長市場である介護用品の営業を強化していく模様。

子育て支援事業においては、市場の強い需要から、保育園などの新規運営受託が見込まれる。収益性は高くないものの、ピジョンブランドを醸成し、国内ベビー・ママ事業とのシナジー創出を目指している。

海外戦略

海外事業における経営戦略は、各国で哺乳びん・乳首のシェアを 50%以上にすること。50%以上のシェアを獲得するとブランドカが向上し、哺乳びんを中心にアクセサリー用品を販売できる経験即があると、同社はコメントしている。2014 年 1 月期より、これまで海外事業本部長として海外事業を指揮してきた山下茂氏が社長に就任、また、創業家である仲田祐介氏が、PIGEON SINGAPORE PTE.LTD.の代表取締役社長に就任し（2014 年 1 月より）、アジアを統括する。これらの人事は、海外事業強化への新体制として注目に値しよう。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中国市場は、貧富の格差が大きいため、平均値が取り難い市場（大衆向け商品の開発が難しい）と同社は考えている。従って、ブランドを大衆化させずに高品質で安全な、富裕層向けの商品展開を続けていく計画である。また中国においては、生活習慣が依然として日本と異なるため、ディスポーザブルグッズ（使い捨て商品）が普及していないようだ。こういった未販売の商品カテゴリーを時期を睨みながら投入していく計画。その一つが、2014 年 1 月期、下期から参入した「紙おむつ」である。ハイエンド商品（通常 1 枚 1.5 元～2 元に対し、2 元台での展開）で富裕層をターゲットとする計画である。2015 年 1 月期は 25 億円程度の売上を計画し、早期に 100 億円を目指す。また、同市場においてベビーフードの展開を 2014 年 1 月期より開始した。食の安全に対する意識が高まっている中国市場において、同社ブランドがシェアを獲得していくポテンシャルは高いと考えられる。

北米市場においては、既に形成された市場への参入であるためブランド戦略が重要であると SR 社では考える。「ランシノ」ブランドで母乳パッドや乳首ケア用品、「earth friendly」ブランドでスキンケア用品、「mOmma」ブランドで哺乳びんや乳首（「ランシノ」ブランドでも、哺乳びん、乳首においても、積極的な拡販体制を整えつつある）といったように、ブランドを梃子に商品カテゴリーを拡大していくことで、北米市場における成長を図ろうとしている。今後も M&A で得た企業のブランド使用や、新たなブランドを立ち上げて商品カテゴリーの拡充を目指すといった選択肢などが考えられる。

また、北米市場では、2014 年 1 月より、哺乳びん、乳首の販売を開始している。「哺乳びん＝ミルクパウダー」といった固定概念を払拭すべく、「搾乳器で搾乳し、母乳保存バックで保存、哺乳びんで授乳」という「スマイルプロモーション」活動を開始し、拡販を目指している。

中南米市場は、ブラジル、メキシコをはじめ同社が参入を準備している地域であり成長期待の高い市場だ。北米ランシノ社と協調しながら準備を進め、ピジョンブランドで展開していく計画。

欧州市場では M&A を含めランシノ社に任せる方針である。ランシノ社が母乳育児推進団体に加盟していることから、北米同様、乳首や哺乳びん関連は「mOmma」ブランドでの展開となろう。商品カテゴリー数の拡充や、取り扱い小売業と店舗数の増加に注力していく計画。

インド市場は、出生数は多いが有力な育児用品ブランドがなく、魅力的な市場である。同社としては日本国内や中国同様、高品質で付加価値の高いブランドとしての認知度を高め、富裕層向けに展開していく方針である。一方、富裕層が地方都市に散らばって居住していることや、インフラの整備が遅れている為、2013 年 1 月期時点では苦戦している。インド市場では、2015 年 1 月期の黒字化を目指し、現地生産を拡大させていく計画である。地権者が多いインドでは、工場建設用土地の購入が困難ではあるが、貸借により目途が立ちつつある模様。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、百貨店中心だった販路を代理店経由で日用雑貨店（インドでは雑貨店で育児用品を購入するケースが多い）などにも広げていく。現在 40 店舗で展開しているピジョンコーナーを早期に 100 店舗まで増やす計画である。

その他アジアでは、韓国において、2012 年 8 月に韓国支店を改組し、現地法人化した。現地法人の下、ブランド認知を進め、乳首・哺乳びんなどの基幹商品だけの販売に留まっていた商品ラインアップの拡充を図っていく。

M&A

M&A は成長戦略の一つではあるが、M&A を軸に成長していくという考え方はないようだ。必要とされる事業や機能は流通販路だと、同社マネジメントはコメントしているが、同社の事業規模、必要な事業に見合う案件発掘が難しく、M&A 全般において慎重なスタンスであるというのが、SR 社の印象である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

2014 年 1 月期第 3 四半期業績

2013 年 12 月 2 日、同社は 2014 年 1 月期第 3 四半期決算を発表した。

中国を中心とした海外事業における順調な業績拡大に加え、為替相場が想定（前提としている期中為替レートは 1 ドル 92.00 円（前年 79.8 円）、1 元 14.80 円（同 12.66 円））より大幅な円安水準で推移していることにより、売上高が増加した。また、各生産子会社の稼動率向上により、売上原価率が低減され、売上総利益は増加した。さらに、円安に伴う為替差益の計上などにより、会社通期予想は下記のように上方修正された。

2014 年 1 月期通期会社予想
売上高：77,200 百万円（前回予想 76,600 百万円）
営業利益：10,200 百万円（同 9,000 百万円）
経常利益：10,700 百万円（同 9,300 百万円）
当期純利益：6,500 百万円（同 5,600 百万円）

売上高・売上総利益
2014 年 1 月期第 3 四半期の連結売上高は、575 億円（前年同期比 19.9%増）となった。セグメント別では、国内ベビー・ママ事業が 186 億円（同 3.5%増）、子育て支援事業が 49 億円（同 3.7%増）、ヘルスケア・介護事業が 50 億円（同 1.1%増）、海外事業が 281 億円（同 45.0%増）となった。主力の国内ベビー・ママ事業は、新商品の積極的な投入が牽引した。第 3 四半期（8-10 月期）は、妊娠準備期・妊娠中に必要とされる「葉酸・鉄・カルシウム」が一緒に摂れるサプリメント「かんでおいしい葉酸タブレット カルシウムプラス」を発売した。子育て支援事業は、事業所内保育施設 3 施設などの新規施設が寄与した。ヘルスケア・介護事業においては、施設向け販売ルートを強化した効果や新商品の投入が牽引し、底打ちした（第 2 四半期時点、同 1.7%減）。

海外事業の地域別売上実績は、中国で 158 億円（前年同期比 59.9%増）、その他アジアで 49 億円（同 22.8%増）、北米 40 億円（同 44.9%増）、中近東 16 億円（同 17.9%増）、欧州で 12 億円（同 39.6%増）となった。

中国ではマーケティングや販促普及活動の強化により、ベビー専門店などで売場開拓が進んだ。加えて、新商品の継続的な市場投入が行われ、売上高は前年同期を大きく上回った。さらに、中国国内の生産拠点 2 カ所においても順調に生産を拡大している。

なお、中国で下期から販売を開始している紙おむつは、10 億円弱の売上（初回出荷）があった。一方、店頭販売は、競合環境の激化から、やや苦戦している模様である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

インドでは、引き続きブランドの市場浸透を目指し、積極的な営業・マーケティング活動を展開している。10 月に生産工場の建設に着工し、ピジョンコーナーの増設を同時に進めている。

北米では人事刷新と営業努力により、引き続き商品カテゴリの拡充を図った。2014 年 1 月より、哺乳びん、乳首の販売を開始する。

営業利益（営業利益率）

2014 年 1 月期第 3 四半期の連結営業利益は 84 億円（前年同期比 55.1%増）、営業利益率は 14.6%（前年同期 11.3%）となった。セグメント別で見ると、海外事業は中国にある生産拠点の稼働向上により、売上総利益が増加し、販売管理費の増加を吸収し 81 億円（同 71.5%増）となった。

国内ベビー・ママ事業は 27 億円（前年同期比 1.2%減）となったが、第 3 四半期（8-10 月期）は、新商品の発売に伴うマーケティング活動による販売管理費の増加も落ち着いた（第 2 四半期時点、同 8.8%減）。子育て支援事業が採用費用の増加等により 1 億円（同 10.3%減）、ヘルスケア・介護事業は効率的な事業運営に努め、販売管理費を抑制し 2 億円（同 50.4%増）となった。

経常利益

2014 年 1 月期第 3 四半期の連結経常利益は、89 億円（前年同期比 61.2%増）となった。営業外収益として、為替差益 2.7 億円などを計上していることから、伸び率が高くなっている。

当期純利益

2014 年 1 月期第 3 四半期の連結当期純利益は、56 億円（前年同期比 63.5%増）となった。

なお、2015 年 1 月期に関しては、新中期経営計画の初年度となるが、北米と中国においては積極的に販売促進費（北米は哺乳びん・乳首、中国は紙おむつ）を掛けていく模様であり、堅めの利益成長率となる可能性がある。

2014 年 1 月期第 2 四半期業績

2013 年 9 月 2 日、同社は 2014 年 1 月期第 2 四半期決算を発表した。

売上高・売上総利益

2014 年 1 月期第 2 四半期の連結売上高は、366 億円（前年同期比 17.3%増）となった。セ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

グメント別では、国内ベビー・ママ事業が 125 億円（同 4.4%増）、子育て支援事業が 33 億円（同 4.1%増）、ヘルスケア・介護事業が 35 億円（同 1.7%減）、海外事業が 169 億円（同 40.3%増）となった。主力の国内ベビー・ママ事業は、新商品の積極的な投入が牽引した。具体的には、「Mahalo（マハロ、ベビーカー）」、「UV baby シリーズ」6 種類、「元気アップカルシウムシリーズ」6 種類、「ピジョンオーガニクス（オーガニックスキンケア）」、デザインを刷新した「母乳実感」などの新商品が挙げられる。また、夏場の気温の上昇を受け、ベビー飲料が大きく伸長した。子育て支援事業は国立病院機構 2 施設、事業所内保育施設 3 施設といった新規の 5 施設が寄与した（2013 年 7 月時点、192 施設）。ヘルスケア・介護事業においては、施設向け販売ルートを強化した効果が出ており、減収幅は第 1 四半期時点の 5.8%減から改善しており、底打ち感もみられる。

海外事業の地域別売上実績は、中国で 93 億円（前年同期比 49.6%増）、その他アジアで 30 億円（同 27.3%増）、北米 26 億円（同 43.5%増）、中近東 10 億円（同 20.7%増）、その他地域で 11 億円（同 21.7%増）となった。

中国では、マーケティングや販促普及活動の強化により、ベビー専門店などで売場開拓が進んだ。加えて、新商品の継続的な市場投入が行われ、売上高は前年同期を大きく上回った。さらに、中国国内の生産拠点 2 カ所においても順調に生産を拡大している。

尚、中国で下期から販売を開始している紙おむつは、9.5 億円程度の受注を受けており、計画をやや上回るペースで推移している模様。同社は店頭での評判も上々であるとしている。但し、同社の紙おむつの発売開始にあわせ、競合他社がプロモーション活動を強化しているとのことである。

またインドでは、2013 年 10 月に生産工場の建設に着工する予定であり、ピジョンコーナーの増設を同時に進めている。

北米では、人事刷新と営業努力により、引き続き商品カテゴリの拡充を図った。

営業利益（営業利益率）

2014 年 1 月期第 2 四半期の連結営業利益は 48 億円（前年同期比 49.3%増）、営業利益率は 13.1%（前年同期 10.3%）。セグメント別で見ると、海外事業は、中国にある生産拠点の稼働向上により、売上総利益が増加し、販売管理費の増加を吸収し 47 億円（同 73.0%増）となった。

新商品の発売に伴うマーケティング活動により、販売管理費が増加した国内ベビー・ママ事業は、16 億円（前年同期比 8.8%減）であった。子育て支援事業は採用費用の増加等により 0.8 億円（同 2.9%減）、ヘルスケア・介護事業は効率的な事業運営に努め、販売管理費を抑制し 2 億円（同 54.7%増）となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経常利益

2014 年 1 月期第 2 四半期の連結経常利益は、52 億円（前年同期比 58.0%増）となった。営業外収益として、為替差益 2.6 億円などを計上していることから、伸び率が高くなっている。

当期純利益

2014 年 1 月期第 2 四半期の連結当期純利益は、31 億円（前年同期比 63.3%増）となった。

尚、中国を中心とした海外事業における順調な業績拡大に加え、為替相場が期初想定（期初想定為替レートは 1 ドル 84.00 円、1 元 13.30 円）から大幅な円安水準で推移していることにより売上高が増加した。また、各生産子会社の稼動向上に伴い、売上原価率は低減し。売上総利益が増加、円安に伴う為替差益の計上などにより、会社通期予想と配当予想が下記のように上方修正されている。

2014 年 1 月期通期会社予想
売上高：76,600 百万円（前回予想 73,500 百万円）
営業利益：9,000 百万円（同 7,800 百万円）
経常利益：9,300 百万円（同 7,800 百万円）
当期純利益：5,600 百万円（同 4,850 百万円）

2014 年 1 月期中間配当は、66 円（前回予想 61 円）、期末予想は 37 円（前回予想 30.5 円）に上方修正された。尚、同社は 2013 年 8 月 1 日を効力発生日として、普通株式 1 株につき 2 株の割合で株式分割を行っている。

下記は、2014 年 9 月 4 日に実施された決算説明会の要約となる。

- 売上高は海外事業、国内ベビー・ママ事業、子育て支援事業が堅調であった。国内ベビー・ママ事業は新製品が牽引した。ヘルスケア事業は上期は減収となったが、通期では増収の計画を達成する見込み。

- 海外事業については、中国が大きく伸長し（売上高前年同期比49.6%増、現地通貨ベース同22.0%増）、製品別売上高は、哺乳びんが前年同期比30%増（現地通貨ベース）、おしりナップが同61%増、スキンケアが19%増（値上げ効果10%程度）、母乳パッドが60%増となり、これら4つの商品群が22%増収分の71.5%を占めた。売上総利益は、スキンケアが前年同期比41%増、哺乳びんが26%増、おしりナップが84%増となった。

- その他アジア地域も売上高前年同期比27.2%増（円ベース）と堅調に推移し、中でも、インドは前年同期比倍増となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- 北米もV字回復となり（前年同期比43.5%増、現地通貨ベース同19.6%増）、販路先としては、主力代理店との取組み強化によりターゲットが3割近く伸長した。

- 国内ベビーママ事業では、「UV baby シリーズ」、「元気アップ カルシウムシリーズ」、「母乳実感（リニューアル）」などの新商品が牽引した。哺乳びんのマーケットシェアは85%（前期末82%弱）に伸びた。

- 国内においては、エイジアップ（セグメント層を24カ月以上に拡大）をテーマに掲げ、1歳半からのスキンケア展開などを開始しているが、ターゲット層の拡大は容易ではない。国内では新製品を強化し、海外に水平展開していきたい。

- ヘルスケア事業は、販路がドラッグストアに偏重しているが、ドラッグストア業界は競争が激しいため、介護施設ルートにシフトしていきたい。介護施設ルートの開拓は可能であると考えている。

- 中国の在庫回転日数に改善がみられ、第2四半期は39.2日（第1四半期42.5日）となった。通期では35日程度を目指す。

- 通期業績見通しに関しては、上期の業績拡大と下期の為替レートの前提を変更したことから（1ドル＝84円→92円、１元13.3円→14.8円）、第2四半期決算発表時に上方修正をしているが、計画は依然保守的である。中国の売上高は為替の影響もあるが、新製品の寄与（28億5千万円程度）が期待できることから200億円を超える見込み。新製品の売上予想は、紙おむつが24億円、ベビーフードは発売を遅らせた影響もあり4千万円、その他の新製品が4億円。ベビーフードの発売開始の遅れは、品質にこだわった結果、クリアにしたい点が出たため、従来は7月の出荷を見込んでいたが、11月に変更した。その他アジアは前年比24.8%増、北米は同29.1%増を見込んでいる。

- 中国工場の稼働は、2台の機械のうち1台が24時間稼働、もう1台が12時間稼働となっているが、従業員の習熟度の向上とともに2台とも24時間稼働にする予定である。

2014 年 1 月期第 1 四半期業績

2013 年 6 月 3 日、同社は 2014 年 1 月期第 1 四半期決算を発表した。

売上高・売上総利益

2014 年 1 月期第 1 四半期の連結売上高は、169 億円（前年同期比 17.8%増）となった。セグメント別では、国内ベビー・ママ事業が 59.5 億円（同 9.0%増）、子育て支援事業が 16.8 億円（同 5.3%増）、ヘルスケア・介護事業が 16.5 億円（同 5.8%減）、海外事業が 73.3 億円（同 39.3%増）となった。主力の国内ベビー・ママ事業は、新商品の積極的な投入が牽引した。具体的には、「Mahalo（マハロ、ベビーカー）」、「UV baby シリーズ」6 種類、「元気

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

アップ カルシウムシリーズ」6 種類、「ピジョンオーガニクス（オーガニックスキンケア）」、デザインを刷新した「母乳実感」などの新商品が挙げられる。同社が重点課題として掲げている「母親向け」、「大型商品（ベビーカー）など新規商材」、「エイジアップ（24 カ月以上向け）」で各々複数の新商品が投入された。子育て支援事業は新規の 3 施設が寄与した（2013 年 1 月時点、195 施設）。

海外事業では、中国においてマーケティングや販促普及活動の強化により、ベビー専門店などで売場開拓が進んだ。加えて、新商品の継続的な市場投入が行われ、売上高は 36.8 億円（前年同期比 40%増、現地通貨ベース 20%増）と伸長した。北米においては人事刷新と営業努力により、引き続き商品カテゴリの拡充を図った結果、売上高は 12.4 億円（同 45%増、現地通貨ベース 45%増）となった。中近東は 4.8 億円（前年同期比 67%増）と未だ額は小さいものの大きく伸長した。その他アジア地域は 14.3 億円（同 27%増）、うち韓国が 3.4 億円（前年並み）、シンガポールが 2.3 億円（同 23%増）、マレーシアが 2.3 億円（同 30%増）、インドネシアが 1.3 億円（同 60%増）、台湾が 1.3 億円（同 13%増）、タイが 1.8 億円（同 27%増）と全体的に堅調に推移している。

セグメント別売上総利益率は、国内ベビー・ママ事業で 47.2%（前年同期 48.9%、通期計画 45.7%）、子育て支援事業が 10.0%（前年同期 10.1%、通期計画 11.9%）、ヘルスケア・介護事業が 30.6%（前年同期 30.5%、通期計画 30.7%）、海外事業が 52.2%（前年同期 51.1%、通期計画 49.7%）となっている。中国国内の生産拠点 2 箇所において、事業拡大に伴い生産を拡大しており、収益性の向上に貢献した。結果、売上総利益率は、連結で 43.6%（前年同期 42.5%）となった。

営業利益（営業利益率）

2014 年 1 月期第 1 四半期の連結営業利益は 19.1 億円（前年同期比 35.9%増）、営業利益率は 11.3%（前年同期 9.8%）。セグメント別で見ると、海外事業は、中国にある生産拠点の稼働向上により、売上総利益が増加し、販売管理費の増加を吸収し 18.6 億円（同 63.7%増）となった。

新商品の発売に伴うマーケティング活動により、販売管理費が増加していた国内ベビー・ママ事業は 7.9 億円（前年同期比 6.1%減）、子育て支援事業が採用費用の増加等により 0.2 億円（同 10.3%減）、ヘルスケア・介護事業は効率的な事業運営に努め、販売管理費を抑制し 0.9 億円（同 14.8%増）となった。構成比率の高い海外事業の好調ぶりが目立っている。国内ベビー・ママ事業では、第 2 四半期以降は新商品のプロモーションも落ち着き、収益性は改善する見込みである。

当期純利益

2014 年 1 月期第 1 四半期の連結当期純利益は、13.3 億円（前年比 26.4%増）となった。法人税増（前年同期 529,391 千円→827,368 千円）や固定資産除去損（5,219 千円）など

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

により、当期純利益の伸び率が相対的に緩やかになっている。

尚、会社通期（中間は未開示）予想と配当予想に変更はないが、為替動向がプラスに寄与（会社前提為替レートは 1 ドル 84.00 円、1 元 13.30 円）しているなど、第 1 四半期の業績は会社計画を超過している模様である。

2013 年 1 月期通期業績

2013 年 3 月 4 日、同社は 2013 年 1 月期通期決算を発表した。

売上高・売上総利益

2013 年 1 月期通期の連結売上高は、651 億円（前年比 10.0%増）となった。セグメント別では、国内ベビー・ママ事業が、239 億円（同 0.7%減）、子育て支援事業が 64 億円（同 6.6%増）、ヘルスケア・介護事業が 67 億円（同 3.6%増）、海外事業が 270 億円（同 24.9%増）となった。主力の国内ベビー・ママ事業は、「1 才半からのあわあわおふろシリーズ」、「1 才からのレンジでケーキセット」、「トレーニングおはし」といったベビー関連商品や、「contento（コンテント）」と「contento＋（コンテントプラス）」といった大型商品（ベビーカー）などの新商品を展開した。また、第 4 四半期（11 月－1 月）にはママと赤ちゃん思いのオーガニックスキンケア「ピジョンオーガニクス」シリーズ全 10 アイテムを新発売した。

海外事業では、中国において流通体制の整備、再構築が終了し、新商品の販売も順調に進捗していることもあり、売上高は 141 億円（前年比 38.8%増）と前年を大幅に上回った。また、北米は売上高 36.7 億円（前年比 4.5%減）となっているが、下期より現地スタッフを刷新したことにより、下期売上高は 18.8 億円（同 0.3%減）と回復基調となっている。その他アジアでは、韓国やタイ、マレーシア等が順調に推移し、52 億円（同 24.2%増）となった。

中国国内の生産拠点 2 箇所において、事業拡大に伴い生産を拡大しており、収益性の向上に大きく貢献した。結果、売上総利益率は海外事業で 50.6%（前年 48.1%）、連結で 42.7%（同 41.1%）となっている。

営業利益（営業利益率）

2013 年 1 月期通期の連結営業利益は 71 億円（前年比 40.5%増）、営業利益率は 10.9%（前年 8.5%）。セグメント別では、海外事業が生産拠点の稼働向上による売上総利益の増加で販売管理費の増加を吸収し 64 億円（同 63.4%増）となった。新製品の発売、新規事業拡大等に伴うマーケティング活動による販売管理費の増加があった国内ベビー・ママ事業は 34 億円（前年比 8.1%減）、子育て支援事業が運営受託施設の増加等により 1.8 億円（同 19.7%増）、ヘルスケア・介護事業は、商品、販売チャネルの特性に合わせたマーケティング施策による販売管理費の増加で 2.1 億円（同 39.3%減）、となっており、構成比率の高い海外事業の好調ぶりが目立つ。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

為替レート（2013 年 1 月期の期中平均レート）は、1 ドル 79.80 円（前年 79.79 円）、1 元 12.66 円（同 12.34 円）となった。

第 4 四半期（11 月－1 月）だけを取り出すと、セグメント別では、海外事業が 16.8 億円（同 37.6%増）、国内ベビー・ママ事業が 6.8 億円（同 26.2%減）、子育て支援事業が 0.5 億円（同 1.3%増）、ヘルスケア事業が 0.7 億円（同 32.2%増）と、海外事業の堅調さと比較し、国内ベビー事業がやや気掛かりではある。

当期純利益

2013 年 1 月期通期の連結当期純利益は、46 億円（前年比 43.7%増）となった。

尚、2013 年 1 月期通期業績は会社計画に対して、売上高で 0.3%、営業利益で 9.0%、経常利益で 13.7%、当純利益で 17.3%、各々上振れての着地となった。

また、期末配当を従来予想の 44 円から 71 円に増額修正されたことで、年間配当は 115 円（従来 88 円）に修正された。

さらに、2013 年 3 月 4 日の取締役会において、代表取締役社長に山下茂氏の就任が決議された（2013 年 4 月 25 日就任）。前代表取締役社長の大越昭夫氏は代表取締役会長兼取締役会議長へ就任する。

2013 年 1 月期第 3 四半期

売上高・売上総利益

2013 年 1 月期第 3 四半期累計期間の連結売上高は、480 億円（前年同期比 10.1%増）。セグメント別では、国内ベビー・ママ事業が、181 億円（同 0.2%減）、子育て支援事業が 48 億円（同 6.7%増）、ヘルスケア・介護事業が 49 億円（同 3.1%増）、海外事業が 194 億円（同 25.1%増）となった。主力の国内ベビー・ママ事業は、「1 才半からのあわあわおふろシリーズ」、「1 才からのレンジでケーキセット」、「トレーニングおはし」といったベビー関連商品や、「contento（コンテント）」と「contento+（コンテントプラス）」といった大型商品（ベビーカー）などの新商品を展開した。売上総利益率は 42.8%（前年同期 41.0%）、内訳は、国内ベビー・ママ事業で、47.2%（前年 46.3%）、子育て支援事業で 11.5%（同 11.5%）、ヘルスケア・介護事業で 30.4%（同 29.5%）、海外事業で 50.8%（同 48.0%）となっている。尚、期中平均為替レートは 1 ドル 79.38 円（前年同期実績 80.58 円）、1 元 12.55 円（同 12.39 円）であった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

地域別では、中国が 103 億円（前年同期比 46.3%増）、その他アジアが 36 億円（同 23.0%増）、北米は 27 億円（同 5.8%減）、中近東が 14 億円（同 8.9%増）、その他が 14 億円（同 1.3%増）での着地となっている。

日中間の領土問題に端を発した、反日機運の高まりによる影響は軽微であった。富裕層をターゲットに展開しており、ピジョンブランドは、特に商品の機能・品質面においてユーザーの高い評価を得ていることが奏功したと、同社はコメントしている。

営業利益（営業利益率）

2013 年 1 月期第 3 四半期累計期間の連結営業利益は 54 億円（前年比 52.9%増）、営業利益率は 11.3%（前年 8.2%）。セグメント別では、海外事業が 47 億円（同 75.1%増）、新製品の発売、新規事業拡大等に伴うマーケティング活動による販売管理費の増加があった国内ベビー・ママ事業は 27 億円（前年比 2.0%減）、子育て支援事業が 1.4 億円（同 27.2%増）、ヘルスケア・介護事業が 1.4 億円（同 51.7%減）、となっており、構成比率の高い海外事業の好調ぶりが目立つ。

当期純利益

2013 年 1 月期第 3 四半期累計期間の連結当期純利益は、34 億円（前年比 65.0%増）となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書（百万円）	10年1月期 連結	11年1月期 連結	12年1月期 連結	13年1月期 連結	14年1月期 連結	15年1月期 会社予想
売上高						
国内ベビー・ママ事業	22,121	24,145	24,048	23,882	24,451	
前年比	-2.7%	9.2%	-0.4%	-0.7%	2.4%	
子育て支援事業	5,151	5,455	5,991	6,388	6,599	
前年比	1.4%	5.9%	9.8%	6.6%	3.3%	
ヘルスケア・介護事業	6,450	6,503	6,469	6,700	6,721	
前年比	0.4%	0.8%	-0.5%	3.6%	0.3%	
海外事業	18,539	19,908	21,585	26,964	38,540	
前年比	3.9%	7.4%	8.4%	24.9%	42.9%	
その他	1,170	1,050	1,052	1,141	1,151	
前年比	14.8%	-10.3%	0.2%	8.4%	0.9%	
売上高	**53,432**	**57,062**	**59,145**	**65,075**	**77,465**	**84,500**
前年比	0.6%	6.8%	3.7%	10.0%	19.0%	9.1%
売上原価	32,541	33,796	34,812	37,331	42,992	
売上総利益	**20,891**	**23,266**	**24,333**	**27,744**	**34,473**	
前年比	3.4%	11.4%	4.6%	14.0%	24.3%	
売上総利益率	39.1%	40.8%	41.1%	42.6%	44.5%	
返品調整引当金戻入額	76	61	46	60	47	
返品調整引当金繰入額	64	47	60	43	55	
差引売上総利益	**20,903**	**23,281**	**24,319**	**27,761**	**34,464**	
販売費及び一般管理費	16,299	18,734	19,276	20,675	24,099	
売上高販管費比率	30.5%	32.8%	32.6%	31.8%	31.1%	
営業利益	**4,604**	**4,547**	**5,043**	**7,086**	**10,366**	**11,600**
前年比	7.8%	-1.2%	10.9%	40.5%	46.3%	11.9%
営業利益率	8.6%	8.0%	8.5%	10.9%	13.4%	13.7%
営業外収益	410	373	373	656	974	
営業外費用	405	484	499	353	338	
経常利益	**4,609**	**4,435**	**4,917**	**7,390**	**11,002**	**11,800**
前年比	7.3%	-3.8%	10.9%	50.3%	48.9%	7.3%
経常利益率	8.6%	7.8%	8.3%	11.4%	14.2%	14.0%
特別利益	5	20	20	7	9	
特別損失	449	86	213	27	24	
法人税等	1,210	1,352	1,452	2,655	3,784	
税率	29.0%	31.0%	30.7%	36.0%	34.4%	
当期純利益	**2,840**	**2,928**	**3,183**	**4,574**	**6,986**	**7,300**
前年比	-0.5%	3.1%	8.7%	43.7%	52.7%	4.5%
利益率	5.3%	5.1%	5.4%	7.0%	9.0%	8.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の会社予想と実績の差異

同社は、過去 5 年において営業利益ベースでは期初会社予想を概ね超過している。例外としては 2011 年 1 月期において急激な円高に加えて、急速に事業拡大をしてきた中国市場における滞留在庫問題の影響等により、期初予想を下回った。2012 年 1 月期以降は中国市場びと円安の影響により、大きく上振れた。

期初会社予想と実績（百万円）	10年1月期 連結	11年1月期 連結	12年1月期 連結	13年1月期 連結	14年1月期 連結
売上高（期初予想）	56,000	60,700	61,100	64,300	73,500
売上高（実績）	53,432	57,062	59,145	65,075	77,465
期初会予と実績の格差	**-4.6%**	**-6.0%**	**-3.2%**	**1.2%**	**5.4%**
営業利益（期初予想）	4,400	5,500	5,000	5,650	7,800
営業利益（実績）	4,604	4,547	5,043	7,086	10,366
期初会予と実績の格差	**4.6%**	**-17.3%**	**0.9%**	**25.4%**	**32.9%**
経常利益（期初予想）	4,350	5,400	4,950	5,550	7,800
経常利益（実績）	4,609	4,435	4,917	7,390	11,002
期初会予と実績の格差	**6.0%**	**-17.9%**	**-0.7%**	**33.1%**	**41.1%**
当期利益（期初予想）	3,000	3,500	3,300	3,300	4,850
当期利益（実績）	2,840	2,928	3,183	4,574	6,986
期初会予と実績の格差	**-5.3%**	**-16.3%**	**-3.5%**	**38.6%**	**44.0%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	10年1月期 連結	11年1月期 連結	12年1月期 連結	13年1月期 連結	14年1月期 連結
資産					
現金・預金	6,906	6,828	7,294	10,574	13,103
売掛金	8,758	9,874	9,993	10,541	12,569
たな卸資産	4,359	4,550	5,333	4,816	5,351
繰延税金資産	624	801	729	703	826
未収入金	292	375	279	248	369
その他	1,447	1,849	1,927	2,239	3,177
貸倒引当金	−112	−114	−112	−17	−31
流動資産合計	**22,273**	**24,163**	**25,443**	**29,103**	**35,363**
建物	4,639	5,351	5,157	5,221	6,239
機器	2,970	3,461	3,726	4,025	6,227
土地	5,897	6,013	5,979	6,015	6,080
建設仮勘定	533	585	196	947	478
有形固定資産合計	**14,040**	**15,409**	**15,059**	**16,208**	**19,023**
投資有価証券	1,337	1,316	1,344	1,421	1,448
破産更生債権等	83	79	64	54	45
繰延税金資産	102	105	123	111	120
保険積立金	217	225	233	238	206
その他	293	277	282	281	350
貸倒引当金	−81	−77	−62	−54	−43
投資その他の資産合計	**1,951**	**1,925**	**1,985**	**2,051**	**2,127**
のれん	521	600	660	552	441
ソフトウェア	512	426	351	336	416
その他	198	163	275	288	585
無形固定資産合計	**1,231**	**1,188**	**1,285**	**1,176**	**1,441**
固定資産合計	**17,221**	**18,522**	**18,329**	**19,435**	**22,592**
資産合計	**39,494**	**42,685**	**43,773**	**48,539**	**57,955**
負債					
買掛金	4,312	3,985	3,758	3,864	4,518
短期有利子負債	1,470	3,258	3,256	1,416	1,400
その他	4,912	4,984	5,368	6,336	6,901
流動負債合計	**10,694**	**12,227**	**12,383**	**11,616**	**12,819**
長期有利子負債	1,000	1,615	1,642	2,204	2,012
その他	1,535	1,799	1,812	2,353	3,143
固定負債合計	**2,535**	**3,414**	**3,454**	**4,558**	**5,155**
有利子負債（短期及び長期）	**2,470**	**4,873**	**4,898**	**3,620**	**3,412**
負債合計	**13,229**	**15,641**	**15,837**	**16,173**	**17,974**
純資産					
資本金	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
資本剰余金	5,180	5,180	5,180	5,180	5,180
利益剰余金	17,044	18,451	19,874	22,686	26,930
自己株式	−447	−448	−449	−450	−456
評価・換算差額等	−1,196	−1,850	−2,376	−944	2,271
少数株主持分	483	511	507	694	857
純資産合計	**26,264**	**27,044**	**27,936**	**32,365**	**39,982**
運転資金	8,805	10,439	11,568	11,493	13,402
有利子負債合計	2,470	4,873	4,898	3,620	3,412
ネット・デット	−4,436	−1,955	−2,395	−6,954	−9,691

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

在庫管理

同社では、2011 年 1 月期において中国における滞留在庫問題が発覚している。2 次代理店での過剰在庫返品に伴い、ピジョン上海から 1 次代理店（ベビー専門店ルート）への売上が低迷した。一部の 2 次代理店が 1 次代理店に対し実需以上の発注を行ったり、担当省以外の地域において小売店に販売をしていたことが要因となっていた。その後、徹底した在庫調査により 2 次代理店の在庫把握が可能となり（1 次代理店による 2 次代理店の在庫チェック機能の強化）、2012 年 1 月期には中国市場における滞留在庫は平準化し（最大 5 カ月滞留していた 1 次代理店の在庫（在庫回転日数）は、通常の 2 カ月へ）、2013 年 1 月期においては、代理店へのルール遵守の徹底など未然に防ぐ体制が整った。2014 年 1 月期には、在庫回転日数は 43.2 日まで低下した。

発行済株式数

同社の発行済み株式数は、2002 年 1 月期以降の 10 年間においては変動がない。同社は営業キャッシュフローの範囲内で投資を行っており、エクイティファイナンスが行われていない。2013 年 8 月に 1 対 2 の株式分割が行われた。

一株当りデータ（円）	10年1月期 連結	11年1月期 連結	12年1月期 連結	13年1月期 連結	14年1月期 連結
期末発行済株式数（千株）	**20,276**	**20,276**	**20,276**	**20,276**	**40,551**
EPS	141.9	146.3	159.1	228.5	174.5
DPS	64.0	88.0	88.0	115.0	88.0
BPS	1,288.1	1,325.7	1,370.5	1,582.5	977.5

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

株主還元

同社は、第 5 次中期経営計画においては、自社株買いも含めた総還元性向として 45～50%程度を目標としている。

一方、総還元性向 50%という数値目標に関しては、ROE が高水準であることから、他投資案件とのバランスを考えて柔軟に対応していくべきと、SR 社では考える。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	09年1月期 連結	10年1月期 連結	11年1月期 連結	12年1月期 連結	13年1月期 連結	14年1月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー（1）	4,206	4,964	3,206	4,212	7,656	7,930
投資活動によるキャッシュフロー(2)	−1,279	−2,105	−3,948	−1,871	−1,848	−3,794
FCF（1+2）	**2,927**	**2,859**	**−742**	**2,341**	**5,808**	**4,136**
財務活動によるキャッシュフロー	−110	−2,018	886	−1,776	−3,149	−3,163
減価償却費及びのれん償却費（A）	1,898	1,810	1,940	1,833	1,817	2,071
設備投資（B）	−1,769	−2,109	−2,903	−1,540	−1,858	−3,677
運転資金増減（C）	1,167	−1,281	1,635	1,128	−75	1,909
単純FCF（NI+A+B−C）	**1,817**	**3,822**	**331**	**2,347**	**4,607**	**3,472**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュ・フロー

同社の営業キャッシュ・フローの主だった構成要因は、税金等調整前当期純利益（2014 年 1 月期、110 億円）、減価償却費（2014 年 1 月期、19 億円）である。のれん償却額は 2.1 億円程度（2014 年 1 月期）とさほど大きくはない（実態に基づき 5～7 年で均等償却している）。

投資活動によるキャッシュ・フロー

主な投資活動は、有形資産の取得であり、2011 年 1 月期は 27 億円、2012 年 1 月期 14 億円、2013 年 1 月期 17 億円、2014 年 1 月期は 32 億円となっている。この他、2011 年 1 月期には、mOmma ブランドの事業譲渡で 3.4 億円の支出、2012 年 1 月期は、英ヘルスクエスト社（HealthQuestLtd.）をランシノ社を通じて 3.9 億円（完全子会社化）で買収している。

財務活動によるキャッシュ・フロー

2013 年 1 月期、および 2014 年 1 月期における比較的多額の支出は、短期借入金の返済で各々104 億円、82 億円。それ以外では、配当金の支払額が各 18 億円、27 億円となっている。収入に関しては、短期借入による収入が、各々95 億円、71 億円となっている。また、額は大きくはないものの、継続的に自社株買いを実施している。

自己株式の取得 （千円）	2009年1月期	2010年1月期	2011年1月期	2012年1月期	2013年1月期
	7,009	3,587	1,150	1,007	1,608

出所：会社データよりSR社作成

単純フリーキャッシュ・フロー

単純フリー・キャッシュ・フローに関しては、投資キャッシュフローがマイナスであるため、営業キャッシュフローと比較すると少なめだが、2008 年 1 月期以降一貫してプラスを保っている。

2011 年 1 月期に発生した、中国市場における滞留在庫の問題は流通在庫であり、比較的短期で修復したために、期末ベースを比較した同社の在庫回転日数等への影響は少なかったよう

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

に映る。

キャッシュ・コンバージョン サイクル	10年1月期 連結	11年1月期 連結	12年1月期 連結	13年1月期 連結	14年1月期 連結
売掛金回転率	6.1	5.8	5.9	7.5	7.3
売掛金回転日数	**59.8**	**63.2**	**61.7**	**48.4**	**49.9**
在庫回転率	7.4	7.3	5.0	7.4	8.5
在庫回転日数	**49.5**	**49.7**	**72.6**	**49.6**	**43.2**
買掛金回転率	7.5	8.5	9.3	9.8	10.3
買掛金回転日数	**48.4**	**43.1**	**39.4**	**37.3**	**35.6**
キャッシュ・サイクル（日）	**60.9**	**69.8**	**94.9**	**60.7**	**57.5**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

その他情報

沿革

初代社長であった仲田祐一氏は、戦前において繊維業界で修業をしていた。戦後日本に戻り、東京都の制服を受注するビジネスで一財産を築くが、次第に「平和な社会の将来をになう子ども達が健やかに育ってほしい」という思いから育児事業に関心を持つようになる。1949 年に同社の前身である哺乳器の輸入を手がける「同孚貿易」が設立され、同氏はこの「同孚貿易」に出資し、事業をサポートする（1951 に年入社）。当時の日本には品質に優れた哺乳器の種類も少なく、ゼロからの出発だった。同 1949 年、日本最初のキャップ式広口哺乳器を発売（それまでの、びんに乳首をかぶせる直付式と比べ、衛生面で優れていた）、1950 年には現在のピジョンの哺乳器の原型となる「A 型哺乳器」が発売された。1951 年、平和のシンボルとしての「鳩＝ピジョン」と哺乳器を社名に付けることで「ピジョン哺乳器」へ変更した。仲田祐一氏は、その後 1952 年に社長に就任、1957 年に新たに株式会社ピジョン哺乳器本舗を設立、1966 年ピジョン株式会社へと社名を変更した。

仲田祐一氏による、赤ちゃんによいものを追い求める情熱が、限りなくお母さんのおっぱいに近い哺乳器作りが進められた。こうして乳児に最適な哺乳びんの開発に努める中、ようやく軌道に乗り始めた矢先に起きた 1969 年の「ホルマリン*事故」により、同社は飛躍することとなる。ホルマリン事故とは、あるゴムメーカーから納められた同社の乳首の 1 つから、微量のホルマリンが検出された事故である。当時全国 4 万から 5 万の薬局が存在したが、謝罪の意味を込めて乳首を全国の薬局各々に 2 ダース分を無償で配布した。全国の薬局は無償で配布された乳首を販売し、これを機に同社の乳首が全国区レベルで広まることになった。社員全員が誠実にお詫びをし、不休の対応を続けていくうちに、消費者からも大きな信頼を得ることができた。

ホルマリン（formalin）：ホルムアルデヒドの水溶液のこと。無色透明で、刺激臭があり、生

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

体に有害。生物の組織標本作製のための固定・防腐処理に広く用いられる。
その後事業は順調に拡大し、ベビー用品の開発ノウハウを活かし 1975 年からは高齢者分野へ本格的に進出した。また、1993 年には保育施設「ピジョンランド常総」が開設され、子育て支援事業に参入することになる。

1995 年に東証 2 部に上場、1997 年には東証 1 部に指定替えを果たす。

国内市場の成熟により 1990 年代後半から売上高成長が鈍化していた同社は、1996 年中国向けに輸出を開始、2002 年に現地法人を設立し、中国市場に本格的に参入した。同社は同年、上海に販売子会社であるピジョン上海を設立、2006 年には上海工場、2009 年には常州工場を設立、製品品質の高さと現地代理店との良好な関係を活かして、中国売上高を 2012 年 1 月期には 102 億円にまで成長させた。

北米では 2004 年にランシノ社をグループ化、2010 年にランシノ社が「mOmma」事業を獲得、2011 年には同じくランシノ社が「earth friendly baby」ブランドを取得した。

インドでは 2009 年に現地法人ピジョンインディアを設立して、デリー、ムンバイなどの大都市を中心に展開を開始している。

2013 年 7 月より、中国にて紙おむつの販売を開始。

ニュース&トピックス

2013 年 7 月
2013 年 7 月 8 日、同社はインドにおける子会社工場建設および株式分割について発表した。

同社は、同社連結子会社である「PIGEON INDIA PVT. LTD.」において新たに生産工場を建設することを発表した。同社は、2009 年 11 月にムンバイに販売子会社を設立以来、インド市場における情報収集、販路拡大、及び、ブランド構築のための活動を行ってきたが、将来的な事業拡大にむけた体制強化を目的とし、新たにデリー近郊に生産工場を建設することを発表した。

2014 年 10 月頃建屋が完工し、2015 年 1 月以降、順次操業を開始する予定である。

下記は、設立する工場の概要となる。
敷地面積：約 12,000 ㎡
着工：2013 年 10 月（予定）
操業開始：2015 年 1 月以降（予定）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

投資金額：約 10 億 40 百万円（１ルピー＝1.7 円換算）

また、同日、株式の流動性を高めることを目的に、7 月 31 日を基準日（8 月 1 日、効力発生日）として、同社普通株式を 1 株につき 2 株の割合を持って分割することを発表した。これに伴い、2014 年 1 月期期末配当は、前回予想の 61.00 円の 2 分の 1 とした 30.50 円となる見込み（なお、配当総額に変更はない）。

大株主

2013年1月時点

大株主上位10名	所有株式数の割合
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	12.72%
仲田洋一	9.26%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 （信託口）	7.73%
ビービーエイチ マシューズ アジア デイビデンド ファンド	7.41%
みずほ証券株式会社	2.54%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー	2.24%
ドイツ証券株式会社	2.09%
ザ チェース マンハッタン バンク エヌエイ ロンドン	1.94%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 （信託口9）	1.91%
ビーエヌピーパリバセックサービスロンドンジャスアバディーン インベストメントファンズアイシーブイシーエージェンシーレンディング	1.61%

出所：会社データよりSR社作成

同社の 2 番目の大株主である、仲田洋一氏は、同社の取締役最高顧問であり（2013 年 1 月時点）、同氏の父は初代社長の仲田祐一氏である。

トップマネジメント

同社の代表取締役会長兼取締役会議長である大越昭夫氏（1950 年生まれ）は、1969 年に同社に入社する。シンガポール駐在を経て 1985 年に一度、同社を退職している。その後、三菱化学の子会社などのメーカーに在籍していた。

1990 年代後半に株式上場を果たした後、同期入社である現会長の松村誠一氏がトップマネジメントに就いた 2000 年に同社に再入社する。その後、様々な改革を施しオーナー体質だった会社から松村体制を築き上げた。2006 年に常務取締役を経て、2007 年より代表取締役社長に就任。2013 年代表取締役会長となる。一度、社外に出ている為、客観的に同社を統率できるマネジメントであるというのが、SR 社の印象である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社の代表取締役社長である山下茂氏（1958 年生まれ）は、1981 年に同社に入社する。約 15 年間の海外営業を経て、1997 年、同社タイ工場（現地法人）の代表取締役を務める。その後、2004 年にはランシノ社の代表取締役に就任、2007 年には同社執行役員海外事業本部長へ就任と一貫して海外事業に従事した。

2013 年 4 月より、同社代表取締役社長に就任するが、2013 年 3 月に開催された決算説明会において、「先代の仲田氏は、線路を敷いた。大越氏は、線路に列車を走らせた。私は列車のスピードを上げるようなことをしていきたい」、と抱負を述べている。

従業員

2013 年 1 月末時点の同社連結ベースの従業員数は 3,304 名、臨時雇用者の年間平均雇用人員は 1,619 名。また、単体ベースでは、従業員 937 名、臨時雇用者の年間平均人員は、618 名である。

2013 年 1 月期の単体ベースの従業員の平均年齢、平均勤続年数、平均年間給与は以下の通りとなっている。

- 平均年齢：42.4歳
- 平均勤続年数9.9年
- 平均年間給与4,530千円

IR 活動

同社は、年 2 回（通期決算および、中間決算）、決算説明会を行っている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ところで

同社本社ビルの玄関前に鎮座する『イノシシ』像。猪が多産動物であることにあやかって、ピジョンでは 1973 年から本社屋前に陣取られている。2006 年 5 月に本社屋が千代田区神田から移転したが、それまでの長きに亘り、神田の観光名物になっていた『イノシシ』像は、中央区日本橋に本社屋が移転しても、道行く人に鼻を撫でられ、街行く通行人にかわいがられている。“イノシシ像の鼻を撫でると幸運が舞い込む”という言い伝えがあるようだ。

出所:SR社撮影

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称		**本社所在地**	
ピジョン株式会社		103-8480 東京都中央区日本橋久松町４番ー4　ピジョンビル	
代表電話番号		**上場市場**	
03-3661-4200		東証１部	
設立年月日		**上場年月日**	
1957 年 8 月 15 日		1988 年 9 月 9 日	
HP		**決算月**	
http://www.pigeon.co.jp/index.html		１月	
IR コンタクト		**IR ページ**	
		http://www.pigeon.co.jp/ir/index.html	
IR メール		**IR 電話**	
主な連結セグメント（売上構成比）			
海外事業	41.4　%		
国内ベビー・ママ事業	36.7　%		
ヘルスケア・介護事業	10.3　%		
子育て支援事業	9.8　%		
その他	1.8　%		
（2013 年 1 月現在）			
役員		**発行株式数（自社株式を含む）**	
代表取締役会長兼取締役会議長	大越　昭夫	20,276 千株	（2013 年 1 月現在）
代表取締役社長	山下　茂	**資本金**	
取締役専務執行役員	佐久間　隆	5,200 百万円	（2013 年 1 月現在）
取締役常務執行役員	赤松　栄治	**主要子会社**	
取締役常務執行役員	北澤　憲政	ピジョンホームプロダクツ株式会社	
取締役上席執行役員	甘利　和久	PIGEON（SHANGHAI）CO., LTD.	
取締役上席執行役員	倉知　康典	LANSINOH LABORATORIES, INC	
その他	5 名	PIGEON MANUFACTURING (SHANGHAI) CO., LTD.	
（2013 年 4 月現在）		PIGEON INDUSTRIES（CHANGZHOU）CO., LTD.	
従業員数（連結）	**3,304 人**	**主要取引銀行**	
従業員数（単体）	937 人	りそな銀行	
平均年齢（単体）	42.4 歳	三菱東京 UFJ 銀行	
平均給与（単体）	4,530 千円	みずほ銀行	
（2013 年 1 月現在）		**監査法人**	
		三優監査法人	

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved